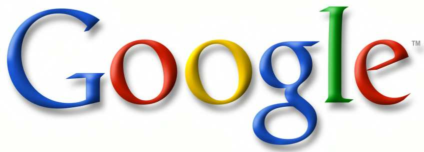




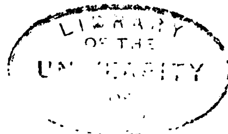
50 Jahre Geschichte einer Spekulationsbank.

Ein Beitrag
zur Kritik des deutschen Bankwesens

von

Dr. Otto Lindenberg.

„In Geldsachen hört die Gemütlichkeit auf."
David Hansemann
im Vereinigten Landtag 1847.



1903.

Verlag von A. W. Hayn's Erben, Berlin SW. 12.

Inhalt.



I. Das ursprüngliche und das definitive Programm der Diskontogesellschaft.

Im Jahre 1901 blickte die älteste der deutschen Grossbanken, die Diskontogesellschaft, auf eine 50jährige Wirksamkeit zurück, und sie hat in einer Festschrift, welche erst vor kurzem erschienen ist, sehr interessante Bilder nicht nur aus ihrer eignen Geschichte, sondern auch aus dem deutschen Bank- und Wirtschaftsleben überhaupt gegeben. Der Standpunkt, von welchem in der erwähnten Denkschrift die Banktätigkeit des verflossenen halben Jahrhunderts beleuchtet wurde, durfte und sollte selbstverständlich nur ein rein historischer sein. Jeder, dem es Interesse bietet, von einer Stelle, welche an der praktischen Gestaltung des deutschen Wirtschaftslebens in hervorragendster Weise selbst beteiligt gewesen ist und welche dank ihrer zentralen Position in diesem Wirtschaftsleben zu Aufschlüssen besonderer Art befähigt und auch gewillt war, eine Schilderung der Vergangenheit zu erhalten, wird dem Werke nur seine volle Anerkennung zollen können.

Aber der Moment, wo die älteste deutsche Grossbank auf ein 50jähriges Bestehen zurückblickt, bietet nicht bloss für den Historiker und nicht bloss für den Festredner Veranlassung, der Vergangenheit zu gedenken, sondern auch dem Kritiker legt er die Fragen vor: Was wurde geleistet? Worin lag der Grund des Erfolges? Was für Fehler wurden gemacht? Haben die Banken, so wie sie sind, so wie sie in der Vergangenheit waren, sich wirklich bewährt oder muss der verhältnismässig kurze Zeitraum, wo wir deutsche Aktienbanken kennen, uns eine Lehre sein, etwas andres

auf diesem Gebiete zu erstreben? Die Diskontogesellschaft ist nicht nur die älteste unsrer Banken, sondern sie ist in dem grössten Teil des verflossenen Zeitraums auch die führende gewesen, sie ist es in gewissem Sinne auch heute noch! Zwar hat sie in der Deutschen Bank mehr und mehr eine ebenbürtige Rivalin gefunden, aber das letzte Wort in diesem Wettstreit ist wohl noch nicht gesprochen. So bietet die Diskontogesellschaft mehr als jede andre Bank für eine kritische Betrachtung des deutschen Bankwesens anregende Momente, nicht nur wegen der längeren Dauer ihrer Wirksamkeit, sondern auch wegen des tatsächlichen Einflusses, welchen sie von jeher gehabt und sich zu erhalten verstanden hat.

Der Verfasser der Festschrift hat, wie er schreibt, nicht die Absicht gehabt, eine vollkommene Geschichte der Diskontogesellschaft zu geben, noch weit weniger kann dies die meinige sein, da die Betrachtungsweise der folgenden Blätter, selbst wo sie in historischem Gewand auftritt, doch keine historische, sondern eine kritische ist, und da die Begebenheiten der Vergangenheit hier nur nach ihrem Wert für eine kritische Beurteilung gewürdigt werden können. Der Standpunkt, welcher hier eingenommen wird, ist demjenigen der Festschrift gewissermassen entgegengesetzt, und wenn man so will, zu ihm ergänzend. Mag der Festredner mit Vorliebe bei den schönen Erinnerungen verweilen, dem Kritiker steht es weit besser an, auch der trüben Dinge zu gedenken, da im Grossen wie im Kleinen aus Schaden am meisten gelernt wird. Zwar wird in den folgenden Kapiteln wiederholt Gelegenheit sein, die wirklichen Verdienste der Diskontogesellschaft hervorzuheben, aber es liegt in der Natur der Kritik, dass gerade die dunklen Punkte der wichtige Kern werden, um welchen sich alle grösseren Untersuchungen krystallisieren. Man wird dies, wie ich hoffe, nicht missverstehen; jedenfalls sei, noch bevor spezielle Erörterungen beginnen, hier ausdrücklich bemerkt, dass ich keinerlei Feindschaft aus persönlichen oder andern Gründen gegen die Leiter der Diskontogesellschaft hege, dass ich überhaupt einzelnen Personen keinerlei Verantwortung für Dinge zumesse, welche meiner Ansicht nach in der ge-

gebenen Entwicklung der deutschen Verhältnisse gelegen haben, dass sich alle Fehler, die gemacht worden sind, schon aus diesen Verhältnissen ausreichend erklären, und dass es meine feste Überzeugung ist, dass andre Personen, falls das Schicksal oder das Glück ihnen dieselbe einflussreiche Stellung beschieden hätte, keinesfalls besser, wahrscheinlich aber mit geringerem Geschick gehandelt haben würden. Eine scharfe Kritik halte ich aber im Interesse des Zwecks, den man im Lauf dieser Schrift erkennen wird, für notwendig, oder zumindestens nach der eben gegebenen Erklärung für entschuldbar.

Die Diskontogesellschaft wurde im Jahre 1851 gegründet, und zwar nicht als Bank, weder im deutschen noch im englischen Sinne, sondern als eine Kreditgesellschaft, welche den Zweck verfolgte, ihren Mitgliedern billigen und hohen Kredit (eventuell im zehnfachen Betrage des von ihnen eingezahlten Geldes) zu gewähren. Es war dies ein Lieblingsgedanke des im politischen und wirtschaftlichen Leben der damaligen Zeit rühmlichst hervorgetretenen David Hansemann, welcher auf diesem Wege ganz besonders den kleinen Kaufleuten die Mittel zu einem gedeihlichen Geschäftsbetrieb gewähren wollte. Dieser Gedanke beruhte, wie leicht ersichtlich, auf zwei Vorbedingungen. Erstlich musste man der Vertrauenswürdigkeit der geldleihenden Mitglieder in hohem Grade gewiss sein, was eine Vertrautheit mit den persönlichen Verhältnissen derselben voraussetzte, wie sie beispielsweise in dem umfassenden Geschäftsbetrieb der heutigen Diskontogesellschaft vollkommen ausgeschlossen wäre. Zweitens musste das Institut nicht nur geldbedürftige Mitglieder haben, sondern andrerseits auch solche, welche es vorzogen, dem Institut Geld gegen angemessene Verzinsung zur Verfügung zu stellen, anstatt solches zu entleihen. Das Institut bildete gewissermassen die Vermittelung zwischen seinen geldleihenden und geldentleihenden Mitgliedern und bestand durch die Differenz des Zinsfusses, der in dem einen und in dem anderen Falle berechnet wurde. Übrigens war das Verdienst, welches hierbei erzielt wurde, ein äusserst bescheidenes; deshalb waren auch alle Bemühungen vollkommen vergeblich, reiche und angesehene Geschäftsleute zum Eintritt in die Direktion zu bewegen.

Dazu kam, dass man bei Erfüllung der oben erwähnten Vorbedingungen betreffs der geldleihenden und geldentleihenden Mitglieder auf natürliche und künstliche Schwierigkeiten stiess. Die künstlichen Schwierigkeiten wurden von seiten des Staates gemacht — vielleicht nicht so mit Unrecht, wie es nach der grossartigen Entwickelung der Diskontogesellschaft heute Vielen erscheint — welcher einem derartigen Kreditinstitut die Annahme von Depositengeldern nicht genehmigen wollte und ihm somit die positive Grundlage, nämlich das Geldentleihgeschäft, vollständig entzog. Diese Schwierigkeit wusste David Hansemann, der frühere Finanzminister und frühere Leiter der Preussischen Bank, zu überwinden. Er verzichtete auf den Plan, ein Aktieninstitut zu gründen, um der Genehmigung der Regierung nicht zu bedürfen, und schuf statt dessen eine Kommanditgesellschaft, ein Gebilde, welches für die Gesetze der damaligen Zeit noch nicht existierte und deshalb von einem staatlichen Genehmigungszwang nicht behelligt wurde. Die natürlichen Schwierigkeiten lagen nicht in dem Depositengeschäft, sondern in dem Wesen des Geldleihgeschäftes der neuen Kreditgesellschaft und diese waren, wie wir gleich sehen werden, auf die Dauer nicht zu überwinden. Das hinderte nicht, dass das Institut sich anfangs dem Scheine nach leidlich entwickelte, und zwar wegen des vollständigen Mangels — nicht solcher Kreditgesellschaften — sondern von Banken neben der grossen Staatsbank, der Preussischen Bank. Trotzdem ward das Hansemannsche Unternehmen — wie ich der Biographie Friedrich Harkorts von L. Berger entnehme — in den ersten Jahren seines Daseins aufs heftigste angegriffen und ihm die Unmöglichkeit dauernden Bestehens „mathematisch nachgewiesen".

Dieser mathematische Nachweis hat, so verblüffend das klingen mag, vollkommen recht behalten. Man darf nämlich nicht vergessen, dass er gegen die damals gegründete Kreditgesellschaft mit ihren eigentümlichen Plänen gerichtet war, nicht gegen das, was die fundamentale Verwandlung des Jahres 1856 daraus, oder richtiger daneben in Personalunion und Namensgemeinschaft geschaffen hat: nicht gegen die Bank. Man vergegenwärtige sich die natürlichen Schwierigkeiten, welche im Wesen eines Geldleihgeschäfts

liegen mussten, bei welchem den Kunden oder Mitgliedern bis zur vollen Höhe ihres Geschäftsanteils Kredit gewährt wurde, ohne dass eine grössere Einzahlung als 10 pCt. dieses Geschäftsanteils beansprucht wurde. Es bestanden zwei Möglichkeiten: Entweder war man in der Aufnahme kreditbedürftiger Mitglieder nicht besonders wählerisch; dann mussten Verluste und somit sehr reelle Gefahren für die hinterlegten Depositen entstehen, welche das ablehnende Verhalten des Staates nur allzusehr gerechtfertigt hätten. Oder aber es wurde bei der Aufnahme der Mitglieder mit grösster Vorsicht und weitgehender Berücksichtigung persönlicher Verhältnisse verfahren; dann musste es zweifelhaft bleiben, ob die Diskontogesellschaft ihrem programmmässigen Zweck, ganz besonders den kleinen Geschäftsleuten zu gute zu kommen, wirklich dienen würde; sicher aber war, dass die so von ihr erzielten Erträgnisse nur bescheidene sein konnten. Einem David Hansemann darf man nur zutrauen, dass dieser zweite Weg, der vorsichtige, gewählt werden würde, und demgemäss blieben die Ergebnisse geringfügig.

Dies waren die inneren Gründe, welche zu der entscheidenden Wandlung des Unternehmens im Jahre 1856 führten. Ohne zu sehr auf Einzelheiten einzugehen — die jeder, der danach verlangt, in der Festschrift oder in sonstigen historischen Schriften nachlesen mag — sei hier kurz gesagt, dass der Sinn dieser Wandlung darin bestand, dass nunmehr eine wirkliche Bank mit einem Kapital von 30 Millionen M. gegründet wurde. Dieses Kapital wurde teils durch Emission aufgebracht, teils auch dadurch, dass die vollbezahlten Anteile der Kreditgesellschaft, also die Anteile derjenigen Personen, welche nicht aus Kreditbedürfnis, sondern im Gegenteil, um Zinsen für ihre Einlagen zu erhalten, Mitglieder geworden waren, in Anteile des oben bezeichneten Kapitals umgewandelt wurden. Nunmehr hatte das Institut ein festes Kapital, es war nicht mehr allein auf die widerruflichen Einlagen der Mitglieder angewiesen, es war somit in seinen Operationen weniger eingeengt, es konnte nunmehr Bankgeschäfte aller Art betreiben, und diese traten sofort in den Vordergrund. Daneben blieb das Spezialgeschäft der alten Kreditgesellschaft zwar bestehen, aber es

führte bald nur noch ein Scheindasein, und es war lediglich eine Formsache, dass es erst im Jahre 1884 — als im Widerspruch mit dem neuen Aktiengesetz stehend — offiziell aufgelöst wurde.

Das Institut hat sich also in dem Sinne, in dem es ursprünglich gegründet wurde, nicht als lebensfähig bewiesen. Eine andere Frage ist es, ob die ehemalige Kreditgesellschaft nicht trotzdem insofern von Nutzen war, als es das Publikum für die Begründung einer grossen Kreditbank in geeigneter Weise vorbereitete und zur Beteiligung an derselben geneigt machte. Mag dies immerhin zutreffen, so ist doch kaum anzunehmen, dass in bewusster Weise dieser Zweck verfolgt worden ist. Dagegen spricht schon der Umstand, dass man sich 5 Jahre lang mit der alten Kreditgesellschaft herumschleppte, bevor man, durch die Not der Verhältnisse belehrt, aus Selbsterhaltungstrieb zur Gründung der Bank schritt. Wäre es übrigens der Fall gewesen, hätte man in bewusster Weise die weit porpulärere, aber nicht lebensfähige Kreditgesellschaft geschaffen, um die Sympatie, welche das Publikum dieser entgegenbrachte, unbemerkt für ein völlig anderes Unternehmen auszunutzen, so wäre man freilich sehr klug gewesen, aber man hätte den Vorwurf verdient, nur mit schönen Worten gespielt zu haben, als man es bei der Errichtung der Diskontogesellschaft als Ziel bezeichnete, gerade dem kleinen Manne, dem Handwerker usw. zu Kredit verhelfen zu wollen. In Wahrheit aber dürfte nicht Wille und Berechnung diese Entwickelung gelenkt haben. Dem Zusammenwirken einer Reihe sehr glücklicher Umstände dürfte es zu verdanken sein, dass die Kreditgesellschaft trotz ihres verfehlten Programms, aber wegen des vollkommenen Mangels der Konkurrenz wirklicher Banken Geldmittel an sich ziehen und eine Zeit lang ihr Dasein fristen konnte, bis man — seine Fehler erkennend, aber unter Benutzung des einmal gewonnenen Vertrauens — aus ihr etwas vollkommen anderes, nämlich eine Grossbank machte, mit anderen Zielen und Plänen, aber deren Name noch heute an das einstmals Erstrebte erinnert.

Das Institut durfte sich nach der Umgestaltung seiner Organisation im Jahre 1856 in der Tat weit höhere Auf-

gaben stellen, sowohl der Art wie der Grade nach. Zu Kunden der Diskontogesellschaft, welche ehemals und programmmässig aus kleinen Berliner Geschäftsleuten bestanden hatten, wurden jetzt die Staaten Europas. Mehr vielleicht, wie irgend eine andere Bank hat gerade die Diskontogesellschaft die Geschäfte der Staaten besorgt; auf diesem Gebiete liegt ihr Ruhm, auf diesem Gebiete haben ihre Leiter das Beste ihres Könnens bewiesen. Das Institut, welches ursprünglich der Bankier des kleinen Mannes sein wollte, war neben Rothschild und Bleichröder zum Bankier der Staaten geworden. So führt die Entwickelung zu Kontrasten, die wie eine Ironie erscheinen könnten, wenn sie sich nicht mit Notwendigkeit aus den Verhältnissen erklärten, und wenn nicht — wie in diesem Falle — die Wirklichkeit das ursprünglich Erstrebte weit hinter sich lässt.

Die Diskontogesellschaft hatte — abgesehen von dem mehr und mehr zurückgehenden Spezialgeschäft — nunmehr das Programm einer jeden andern Bank, etwa dasselbe, wie die Bank für Handel und Industrie in Darmstadt, die einzige grosse deutsche Aktienbank, welche damals bereits bestand, nämlich im Jahre 1853 gegründet worden war. Neben dem Verkehr mit den Staaten, welcher im Ganzen genommen wohl die Hauptquelle der Gewinne der Diskontogesellschaft und das von ihr am liebsten gepflegte Geschäftsgebiet gebiet gewesen ist, hat sie, nachdem sie zu einer Grossbank geworden war, auch auf allen anderen Gebieten, auf denen deutsche Banken ihre Kräfte nur einmal erproben, bald eine glückliche, bald auch eine für sie selbst oder für das deutsche Publikum verderbliche Tätigkeit entfaltet. Es bleibt den folgenden Kapiteln vorbehalten, der Bank auf diese verschiedenen Gebiete zu folgen. An erster Stelle sind es die Beziehungen der Bank zur Industrie, welche uns interessieren werden, nicht, weil die Diskontogesellschaft diesem Gebiet in besonderem Grade ihre Aufmerksamkeit gewidmet hätte (sie hat es weniger als andere Banken gepflegt), sondern weil ich das Eingreifen der Banken in industrielle Dinge im weitesten Sinne des Wortes fast durchweg für unheilvoll und für prinzipiell verwerflich halte, und weil die Erfahrungen, welche die Diskontogesellschaft mit der Industrie, bezw. das

Publikum mit den industriellen Unternehmungen der Diskontogesellschaft gemacht hat, ganz besonders geeignet sind, die Richtigkeit dieser Ansicht zu erweisen. Die Schäden, welche aus den in Deutschland beliebten intimen Beziehungen zwischen Banken nnd Industrie entstehen, sind selbst dann recht bedeutende, wenn sie nicht so augenfällig in Erscheinung treten, wie bei der Leipzig-Kasseler Katastrophe. Man hat häufig die Behauptung aufgestellt, dass diese Schäden reichlich aufgewogen würden durch den Nutzen, welchen das Eingreifen der Banken gestiftet habe, indem dieses Eingreifen die ganze, erstaunliche Entwicklung der deutschen Industrie in den letzten Jahrzehnten überhaupt erst ermöglicht hat. Ich glaube, das ist noch die Frage! Ein Beweis dafür ist niemals erbracht worden, und der Leser wird nach Lektüre dieser Schrift, wie ich hoffe, bezweifeln, ob solch Beweis überhaupt erbracht werden kann. Eine starke Steigerung der Industrietätigkeit Deutschlands wäre nach Begründung des Reiches auf alle Fälle eingetreten, auch wenn die Banken nicht die hülfreiche Hand dazu geboten und dabei sich und Anderen die Finger verbrannt haben würden. Und vielleicht hätte, wenn die Banken sich dieser ihnen fernliegenden Dinge enthalten hätten, das Bedürfnis selbst bessere Wege zu seiner Befriedigung gefunden und geschaffen. Im übrigen ist es aber mit der Steigerung der Industrietätigkeit ein eitles Ding und die Gründung eines neuen Industrieunternehmens ist keineswegs immer ein freudiges Ereignis. Auch das ist also noch die Frage, ob die Beihülfe der Banken mehr den gesunden industriellen Bestrebungen oder mehr den üblen Auswüchsen zu gute kommt. Sowohl nach den Erfahrungen der Vergangenheit wie auch aus theoretischen Erwägungen bin ich versucht, das letztere anzunehmen, während für die gesunden Unternehmungen auch stets auf gesunden Wegen und ohne künstliche Mittel sich Geld finden lässt. Auch hier möchte ich aber noch einmal betonen, dass die Entwicklung des deutschen Bankwesens durch die Verhältnisse vollkommen vorgezeichnet war, und dass sehr positive Anlässe dafür vorlagen, dass diese Entwicklung hier, wie in verschiedenen anderen Ländern, ihren Weg über die Industrie nahm. Die Ursachen

hierfür lagen auf beiden Seiten. Einerseits in den gewaltigen Geldbedürfnissen des Eisenbahnbaus und der Industrie, welche die Mittel Einzelner nicht nur zu übersteigen schienen, sondern auch den Einfluss Einzelner zur Aufbringung dieser Mittel. Was war einfacher, als dass die Banken, welche ja über grosse Mittel verfügten, sich direkt zur Aktienübernahme oder in Form von Vorschüssen, die als Bankschuld gebucht wurden, an den Unternehmungen beteiligten? Man rechnete anfangs noch keineswegs immer damit, dass eine Bank, welche das Geld für ein industrielles Unternehmen hergab, dieses ihr industrielles Engagement in Form von Aktien und Obligationen an das Publikum weitergeben müsste, sondern man hielt es anfangs sogar für möglich, dass Banken industrielle Unternehmungen selbständig zu „dauerndem Besitz" erwerben könnten, selbst wenn sie einen beträchtlichen Teil ihres eigenen Kapitals hierbei engagierten. Andrerseits lagen nämlich die Ursachen für die industrielle Begeisterung der Banken nicht bloss in den Geldbedürfnissen der Industrie, sondern weit mehr noch bei den Banken selbst. Das regelrechte Bankgeschäft bot, so glaubte man wenigstens, in Deutschland noch nicht die Aussicht, die grossen Kapitalien der Banken zu verzinsen. Vielleicht hätte man sich konsequenter Weise dann mit geringeren Bankkapitalien begnügen müssen. So folgerte man aber nicht, sondern man folgerte nur, dass man eine lohnendere Beschäftigung, als das eigentliche Bankgeschäft, für die Bankkapitalien suchen müsse, und die Industrie versprach einen hohen Lohn. Hatte man die Beteiligung der Banken an industriellen Unternehmungen einmal als berechtigt anerkannt, nun, dann konnte man sogar noch weit grössere Bankkapitalien, als bereits jeweilig vorhanden waren, durch Vermittlung der Industrie rentabel machen, und dann waren also auch Erhöhungen der Bankkapitalien durch Gründung neuer Banken und Vergrösserung alter gerechtfertigt. Kapitalserhöhungen erfolgten, und nun schien es um so klarer, dass man nicht mehr zurück konnte, dass nur noch die Industrie, aber nicht mehr das regelrechte Bankgeschäft unseren Banken eine angemessene Verzinsung ihrer Aktien gewährleisten konnte. Die Ergebnisse, welche die Banken mit

ihren industriellen Unternehmungen erzielten, waren zwar keineswegs glänzende und führten zu vielen Enttäuschungen, aber wenn auch der Bankaktionär nicht immer Vorteil davon hatte, wenn auch der Geschäftsfreund der Bank, welcher ihr die Aktien und Obligationen ihrer industriellen Unternehmungen abkaufte, häufig herbe Verluste daran erlitt, so hatten die Bankleiter durch die Beziehungen zu den bevormundeten Industrieunternehmungen in der Regel nur Nutzen, und deshalb hätte man von dem einmal beschrittenen Wege vielleicht gar nicht zurück gewollt, selbst wenn man gekonnt hätte. Aus diesem Grunde sind auch die Verhältnisse im wesentlichen bis zum heutigen Tage dieselben geblieben. Es mag zugegeben werden, dass einige grössere Bankinstitute, darunter auch die Diskontogesellschaft, sich — teils weil gerade ihnen grössere Geschäfte offen stehen, teils, weil sie durch frühere Erfahrungen belehrt sind — sich gegenwärtig nur mit einiger Reserviertheit auf das industrielle Gebiet begeben, aber eine prinzipielle Ablehnung besteht nicht. Nun denn, mag es durch die natürlichen Verhältnisse bedingt gewesen sein, dass das deutsche Bankwesen sich in seinem Jugendalter den industriellen Engagements zugewendet und in hohem Masse mit ihnen gerechnet hat, so ist es andererseits ebenso natürlich, dass heute, nachdem in dem wiederholten Wechselspiel von Boom und Krisis und Stagnation vieles geklärt worden ist, worüber sich unsere Väter noch Illusionen hingeben durften, anders geurteilt werden muss als vor 30, 40 oder 50 Jahren. Der Moment, wo die älteste deutsche Grossbank ihr 50jähriges Bestehen feiert, ist ein Augenblick des Besinnens. Die Erfahrungen, welche sie selbst und das Publikum an ihr gemacht hat, dürften es verdienen, als ganz besonders massgebend angesehen zu werden für die Entscheidung der Frage, ob die Tätigkeit der Banken so bleiben soll, wie sie war, oder ob man jetzt nicht mehr für gut befindet, was man früher für gut oder wenigstens für erlaubt halten durfte.

II. Das Danaidenfass.

Von den Industrieunternehmungen der Diskontogesellschaft verdient die Dortmunder Union unstreitig, an erster Stelle besprochen zu werden. Sie ist ihr ältestes Industrieunternehmen, aber gewissermassen stets auch ihr jüngstes gewesen, denn fortgesetzt war bei der Dortmunder Union eine neue Gründung bezw. Umgründung, Vergrösserung, Verkleinerung, Reorganisation und Wiedervergrösserung notwendig bis in die neueste Zeit.

Als die Diskontogesellschaft im Jahre 1856 zu einer Grossbank geworden war — als sie erst jetzt mit einem festen Kapital ausgestattet wurde, dessen Betrag von 30 Mill. Mark für die damalige Zeit recht bedeutend war, da entstand auch sofort die Frage, wie dieses grosse Kapital verwertet und beschäftigt werden sollte, um eine Rente abzuwerfen, welche sowohl angemessene Dividenden für die Aktionäre bezw. Kommanditisten, sowie auch entsprechende Einkünfte für die die Bank repräsentierenden Personen gewährte. Oder richtiger gesagt: Man warf diese Frage nicht erst nachträglich auf, sondern man war von vornherein überzeugt, eine Quelle zu kennen, welche sehr grosse Gewinne ermöglichte, und um aus derselben neben den andern Obliegenheiten der Bank überhaupt Nutzen ziehen zu können, darum wählte man das Kapital so gross. Diese vermeintliche Goldgrube war die aufstrebende Industrie Deutschlands, welche sich gerade damals im Zeichen der Hochkonjunktur befand. Man hatte Vertrauen auf diese Goldgrube! Hatte sich doch erst einige Jahre vorher eine Bank in Deutschland gegründet, welche mit dem einfachen und doch so viel sagenden Namen „Bank für Handel und

Industrie" ein Programm entwickelt hatte, das zwar in Deutschland noch unbekannt war, dem aber in einer Zeit höher und höher schwellender Konjunktur der Erfolg auf Schritt und Tritt recht zu geben schien, obschon die enormen Gewinne der Darmstädter Bank zum grossen Teile daraus herrührten, dass sie in ihren eigenen Aktien spekulierte. Es war also nur natürlich, dass auch die Diskontogesellschaft das Bedürfnis fühlte, „die industrielle Entwickelung nicht bloss durch Kreditgewährung, sondern auch durch direkte Beteiligung zu fördern".

Dass hierdurch eine ernste Gefahr entstehen würde, hätte zwar in dem damaligen Hausse-Jubel ohnehin niemand befürchtet; ganz besonders war es aber bei einem mit so vielseitigen Kenntnissen ausgestatteten, so vorsichtigen und so gewissenhaften Manne, wie es David Hansemann war, vollkommen ausgeschlossen. David Hansemann war sich vollkommen klar darüber, und hatte auch seine Ansicht dahin formuliert, dass gegenüber den „Geschäften spekulativer Richtung" doch die „Kommissionsgeschäfte" stets die Hauptrolle spielen müssten. Bei einem Manne wie David Hansemann war es auch ausgeschlossen, dass die Vorteile, die sich ihm selbst vielleicht geboten hätten, wenn die Diskontogesellschaft eine eifrigere Unternehmungslust entfaltet hätte, auf ihn irgendwelchen Einfluss hätten ausüben können. So ist denn unter seiner vorsichtigen Leitung die Diskontogesellschaft auch vor den Enttäuschungen der bald darauf folgenden Krisis bewahrt geblieben, von der die Bank für Handel und Industrie so schwer heimgesucht wurde*). Wie richtig aber David Hansemann die damaligen Verhältnisse beurteilt, wie klar er die Krisis vorausgesehen, und wie gut er die Ursachen derselben gekannt hat, geht aus einem in der Festschrift zitierten Schreiben aus dem Jahre 1856 hervor, folgenden Inhalts: „Die Gewinnste, welche die Crédit mobilier u. a.**) machen, beruhen im wesentlichen auf der

*) Die Aktien dieser Bank fielen auf 47, nachdem sie in der Hochkonjunktur 400 notiert hatten.

**) Gedacht ist wohl an die Bank für Handel und Industrie (Darmstädter Bank), welche nach dem Muster des Pariser Crédit mobilier gegründet war.

jetzt herrschenden Aktienmanie. Weder diese noch überhaupt die dermalige Aktienfabrikation kann in der bisherigen Weise dauernd bestehen, und diesen spekulativen Aktiengesellschaften droht eine grosse Gefahr durch zweierlei Verhältnisse. Erstlich: dass die Aktien auf einen Kurs getrieben werden, der den momentanen Verhältnissen etwa entspricht, nicht aber dem wahrscheinlichen künftigen Normalzustande, und dass gerade der hohe Kurs eine Versuchung zu sehr gewagten Geschäften wird; zweitens: dass die Verwaltungsmitglieder der Gesellschaft von offenbar guten lukrativen Geschäften den Hauptteil für sich behalten, wenn aber andere Geschäfte von der Gesellschaft gemacht werden müssen, die sie, obgleich mehr allgemein nützlich als merkantilisch vorteilhaft, dennoch nach ihrer Stellung nicht zurückweisen kann, die Herren Verwaltungsmitglieder auf Kosten der Gesellschaft Philanthropen sein werden. Kurz, die eigentlich unmoralische und unredliche Einrichtung dieser Aktiengesellschaften ist ein Radikalfehler. — Vorläufig sind wir auf dem Wege, einer nicht unbedeutenden Krisis entgegenzugehen. Es bemächtigt sich mehr und mehr fast aller Volksklassen die Spielsucht in Aktien; fast jeder kauft, nicht um zu behalten, sondern nach der ersten Einzahlung oder noch womöglich vorher, mit einem Gewinn wieder zu verkaufen."

Trotzdem sich also David Hansemann betreffs industrieller Unternehmungen weise Schranken auferlegte, und somit eine ernste Gefahr auch ausgeschlossen war, trotzdem er ferner, bei dem was er wirklich unternahm, mit der peinlichsten Sorgfalt zu Werke ging, so ist es ihm doch nicht vergönnt gewesen, dass das erste grosse Industrieunternehmen der Diskontogesellschaft dieser zum Heile gereicht hätte. Er erwarb für die Diskontogesellschaft im Anfang des Jahres 1857 für 5,25 Millionen Mark das Berg- und Hüttenwerk „Henrichshütte", nachdem hochstehende preussische Bergbeamten, zu einer Untersuchung hinzugezogen, ein Gutachten dahin abgegeben hatten, „dass hier für die Erzeugung von Roheisen und dessen Veredelung ausserordentlich günstige Verhältnisse sich vereinigten, durch welche ein sehr rentabler Betrieb dauernd gesichert sei." Während

die Darmstädter Bank in den ersten Jahren ihres Bestehens einzelne Unternehmen erworben oder gegründet hatte, um sie selbst zu besitzen, so war es Hansemanns Absicht beim Ankauf der Henrichshütte nicht, hiermit einen dauernden Besitz für die Diskontogesellschaft zu erwerben, sondern es lag der ausgesprochene Zweck der Wiederveräusserung vor, wahrscheinlich durch Umwandlung in eine Aktiengesellschaft und durch Emission der Aktien. Aber man war zu spät unternehmungslustig geworden. Inzwischen brach die Krisis herein und der Wiederverwertung setzten sich Schwierigkeiten in den Weg. Auch ganz abgesehen davon, konnte man den Wert des Werkes kaum noch nach dem während der Hochkonjunktur angelegten Preise beurteilen, zumal sich auch herausstellte, dass die Spateisensteinflötze nicht das hielten, was man von ihnen erwartet hatte.

Wohl oder übel war also die Diskontogesellschaft gezwungen, die Henrichshütte für eigne Rechnung zu betreiben. Sie engagierte sich noch höher in dem Unternehmen durch kostspielige Anlagen, bis dasselbe mit 7,2 Millionen Mark bei ihr zu Buche stand. Sie hatte jetzt fast den vierten Teil ihres gesamten Kapitals in der Hütte festgelegt. Aber der vorhergesagte „sehr rentable Betrieb“, welcher dauernd gesichert sein sollte, wollte sich nicht zeigen. Vielmehr gingen die Erträgnisse immer mehr und mehr zurück und betrugen im Jahre 1862 nur noch ca. 54000 M., also nur noch $^3/_4$ pCt. des angelegten Geldes. Der erste Versuch auf industriellem Gebiet hatte sich also nicht nur keineswegs als lukrativ erwiesen, sondern stand auch hinter den bescheidensten Ergebnissen gewöhnlicher Banktätigkeit weit zurück, während er dessen ungeachtet den vierten Teil des Bankkapitals dauernd absorbierte. Aber nicht einmal jene geringen Erträgnisse konnten als verfügbares Einkommen angesehen werden, da alles, was überhaupt verdient wurde, zu Abschreibungen auf die stark überwertete Hütte verwendet werden musste.

Da traf David Hansemann im Jahre 1862 ein Arrangement, welches ihm zur hohen Ehre gereicht und zeigt, dass er die Interessen seiner jungen Schöpfung, seiner Bank, über seine eigenen stellte. Um die Diskontogesellschaft von dem

onus der Henrichshütte zu befreien, wurde die letztere in eine Kommanditgesellschaft umgewandelt, deren Kapital teils von der Diskontogesellschaft selbst, teils von deren Geschäftsinhabern (David Hansemann und seinem Sohn Adolf) unter bestimmten Modalitäten übernommen wurde, welche, wenigstens unter den damaligen Zeitverhältnissen, ohne Zweifel als ein Opfer seitens der genannten Herren angesehen werden mussten.

Die wirkliche Wiederverwertung der Henrichshütte sollte der alte David Hansemann nicht mehr erleben. Eine solche war erst möglich, als nach dem deutsch-französischen Kriege wiederum ein grosser Boom sich entwickelt hatte, welcher unter dem Namen der „Gründerjahre“ wohl bekannt ist. Diesem neuen Boom gegenüber verhielten sich die beiden ältesten Grossbanken vollkommen anders, wie gegenüber dem Boom der 50er Jahre. Diesmal war es die Bank für Handel und Industrie, welche, auf die Erfahrungen früherer Jahre zurückblickend, eine rühmliche Vorsicht bewies, „auf die Gefahr hin, auf manche sich darbietende Gewinne verzichten zu müssen,“ und sie war unter den inzwischen in grösserer Anzahl gegründeten Aktienbanken fast die einzige, welche allen Unternehmungen, die der Konjunktur stark unterworfen waren, fern blieb. Die Diskontogesellschaft hingegen, jetzt unter Adolf Hansemanns Leitung, verhielt sich dem Boom gegenüber nicht so passiv, wie das erste Mal. Sie verstand es, mit grossem Geschick Nutzen aus demselben zu ziehen, und zwar ohne dass sich später Gefahren daraus für sie ergeben hätten. Leider aber waren ihre grossen Erfolge mit einer bedeutenden Schädigung des deutschen Publikums verbunden. Ob und wieweit der Diskontogesellschaft hierfür eine Schuld zuzumessen ist, werden wir noch im Verlauf dieses Kapitels sehen.

Es war naheliegend, dass bei der neuen Hochkonjunktur vor allen Dingen an die endliche Verwertung der Henrichshütte gedacht werden musste. Das war aber keineswegs leicht, falls man nämlich diejenigen Summen erzielen wollte, welche während der letzten Konjunktur dafür bezahlt und dann im Laufe der Zeit hineingesteckt waren, zumal der Name „Henrichshütte“ keinen guten Klang hatte. Eine über-

aus günstige Gelegenheit bot sich aber der Diskontogesellschaft durch die Vereinigung der Henrichshütte mit der Stroussbergschen „Dortmunder Hütte“, welche ein unter ihrer Führung stehendes Konsortium aus weiter unten zu erörternden Veranlassungen von Dr. Stroussberg gekauft hatte. Schon diese Veranlassungen waren eine Gewähr dafür, dass der Kaufpreis für die Dortmunder Hütte kein zu teurer war, und dass, zumal bei einer niedrigen Bewertung, die Dortmunder Hütte ein aussichtsvolles Unternehmen war, dafür bürgte schon Stroussbergs Name, eines Mannes, welcher wie kein anderer, die Bedürfnisse seiner Zeit erkannt und nutzbringende Unternehmungen zu schaffen verstanden hat, und dessen Ruhm man heute noch preisen würde, wenn er bei seinen Unternehmungen nicht bloss Verstand, sondern auch etwas mehr Glück gehabt hätte. Wir werden später auf die nicht vorherzusehende Reihe von unglücklichen Umständen zurückkommen, welchen Stroussberg trotz harten Kampfes unterlag; denn gerade hierdurch wird recht deutlich erwiesen werden, wie grosses Risiko in spekulativen Unternehmungen selbst daran gelegen ist, wenn ein seltener, unseren Banken wohl kaum jemals in so hohem Grade eigener und niemals so direkt interessierter Unternehmerblick die Entscheidung hat. Hier genügt der Hinweis, dass in der Tat die Dortmunder Hütte ein sehr wünschenswertes Beiwerk für die Henrichshütte war, wenn auch weniger die letztere für die erstere. Die Dortmunder Hütte konnte sogar noch ein drittes Fusionsglied vertragen bezw. mit emportragen helfen. Man entschloss sich nämlich, auch das Werk „Neu-Schottland“ in die Fusion hinein zu beziehen, eine bereits bestehende Gesellschaft und zwar auf grund einer Bilanz, bei welcher nach Stroussbergs Mitteilungen „höchst optimistisch“ verfahren war. Ob die Aktien dieser Gesellschaft sich zur Zeit der Fusion in Händen von Personen befanden, welche über die Pläne der Diskontogesellschaft orientiert sein konnten, ist mir nicht bekannt. Anscheinend ist auch die Diskontogesellschaft selbst an Neuschottland bereits stark beteiligt gewesen.

Die Fusion wurde nun in folgender Weise vollzogen: Das Aktienkapital der neuen Gesellschaft wurde auf 33 Mill. Mark

festgesetzt, und zwar empfingen die Vorbesitzer der Dortmunder Hütte (d. h. das unter Führung der Diskontogesellschaft stehende Konsortium) 18 Mill. Mark und die Vorbesitzer von Henrichshütte und Neuschottland (teils wiederum die Diskontogesellschaft, teils indessen einzelne Personen, welche der Diskontogesellschaft nahe standen z. B. die Geschäftsinhaber derselben) je 7,5 Mill. Mark.

Die Bank brachte von den ihr selbst zugefallenen Dortmunder Union-Aktien 14 Mill. Mark zum Kurse von 110 zur Subskription. Den weit grösseren Rest der Aktien hatte sie und hatten die übrigen Besitzer Gelegenheit zu stark steigenden Kursen zu veräussern, denn der Kurs der Dortmunder Union-Aktien notierte ultimo 1873 noch 171. Die Besitzer von Henrichshütte und Neuschottland hatten also einen doppelten Vorteil von der Fusion mit der Dortmunder Hütte: Nicht nur, dass sie von dem grösseren Vertrauen zu der letzteren Nutzen zogen, sondern sie waren sogar den Eignern der Dortmunder Hütte gegenüber bevorzugt. Während nämlich der grösste Teil der für die Dortmunder Hütte gegebenen Aktien zum festen Kurs von 110 aufgelegt wurde, konnten die für Henrichshütte und Neuschottland gegebenen Aktien zu weit höheren Kursen an den Markt gebracht werden.

Eine für alle Zeiten denkwürdige, wenn auch keineswegs erfreuliche Entwickelung sollte der Dortmunder Union beschieden sein. Selten ist man mit so grossen, in den weitesten Kreisen geteilten und anscheinend auch so berechtigten Hoffnungen an ein Unternehmen herangegangen, und selten wurde alles Erwartete so bitter enttäuscht. Man hat trotzdem mit grösster Beharrlichkeit und mit immer neuen Opfern an der Dortmunder Union festgehalten, aber der unverzagte Mut wurde nicht belohnt. Die Dortmunder Union ist ein Sumpf, der Millionen über Millionen verschlungen hat und selbst heute hat es kaum den Anschein, als ob der gierige Schlund gesättigt wäre. Im Ganzen sind ausser dem Gründungskapital von 33 Mill. Mark noch ca. 75 Mill. Mark Dortmunder Union-Aktien im Laufe der Zeit ausgegeben worden, und annähernd eben so viel, nämlich 73 Mill. Mark, sind durch fortgesetzte Zusammenlegungen des Aktienkapitals wieder verschwunden. Wenn man sich aber nicht an den

Nominalwert der Aktien, sondern an ihren Kurswert halten will, so gelangt man noch zu weit höheren Verlustziffern. Denn die ursprünglichen Dortmunder Unionaktien wurden, wie wir gesehen haben, vom Publikum billigst zu 110, durchschnittlich aber zu weit höheren Kursen erworben, während die heutigen Aktien, trotz der Kondensierung durch zahlreiche Zusammenlegungen bei dem Kurs von ca. 40*) kaum den dritten Teil des Kaufpreises der ursprünglichen Aktien repräsentieren.

Verfolgen wir aber das Schicksal des vielgeprüften Aktionärs einmal etwas genauer, der sich im Gründungsjahre 1873 Dortmunder Union-Aktien, wahrscheinlich mit ansehnlichem Agio, gekauft hat. Die einzelne Aktie lautete ursprüglich auf 600 Mark, sie wurde aber nach dem Generalversammlungsbeschluss vom 15. Februar 1875 auf 400 Mark abgestempelt. Hiermit hatte der Aktionär zunächst $33^1/_3$ pCt. seines Nominalkapitals eingebüsst. Unberücksichtigt können wir lassen, dass auch der Kurs inzwischen stark rückgängig geworden war (er notierte ultimo 1875 nur noch 10 pCt.) da es uns darauf ankommt, den ersten ursprünglichen Wert mit dem abschliessenden gegenwärtigen zu vergleichen. Zu erwähnen hingegen ist noch, dass in derselben Generalversammlung beschlossen wurde, 15 Mill. Mark 6 procentige Vorzugsaktien auszugeben, welche die Diskontogesellschaft zur Deckung für eine kontrahierte Bankschuld empfing und welche die Bezeichnung Littera A erhielten, während die Stammaktien nunmehr mit Littera B bezeichnet wurden. Immerhin hatte der Aktionär bis jetzt noch $66^2/_3$ pCt. seines ursprünglichen Kapitals dem Nennwerte nach in Händen.

Das sollte aber anders werden durch den Generalversammlungsbeschluss vom 13. März 1878, gemäss welchem die ursprünglich 600 Mark betragende Aktie auf 300 Mark abgestempelt wurde; dem unglücklichen Aktionär blieben also nur noch 50 pCt.

Inzwischen waren nun auch die Aktien Littera A von der Diskontogesellschaft in den Verkehr gebracht worden,

*) Es ist der Kurs der noch unzusammengelegten C-Aktien hier in Rechnung gestellt, welchem ein Kurs von ca. 67 der zusammengelegten Aktien entsprechen würde.

und der Stammaktionär erhielt die Möglichkeit bezw. wurde schliesslich gezwungen, seine Aktien Littera B in Aktien Littera A umzutauschen, und zwar im Verhältnis von 1 : 3. Es blieb ihm somit jetzt nur noch $^1/_6$ seines ursprünglichen Nominalkapitals, oder ca. 16—17 pCt.

Man würde aber fehlgehen, wenn man glaubte, dass er sich durch diese einschneidende Massregel das Ziel seiner Leiden erkauft hätte. Vielmehr hatte die Gesellschaft inzwischen wieder eine neue beträchtliche Bankschuld bei der Diskontogesellschaft kontrahiert, und um diese zu tilgen, mussten neue Vorzugsaktien, diesmal mit dem Buchstaben Littera C, ausgegeben werden. Dann handelte es sich wiederum darum, ein einheitliches Aktienkapital zu schaffen. Der Verwaltungsrat schlug vor, dass man die Aktien Littera A im Verhältnis von 5 : 2 in Aktien Littera C zusammenlegen sollte, aber man war schliesslich grossmütig und beschränkte sich auf das Verhältnis von 2 : 1. Durch dieses Entgegenkommen blieb unserm unglücklichen Aktionär noch $^1/_{12}$ oder ca. 8 pCt. seines früheren Nominalwertes.

Dies war noch der Status, als die grosse Hochkonjunktur am Ende des verflossenen Jahrhunderts herankam, und auch vielen siechen und kranken Unternehmungen neues Leben einhauchte. Aber diese Hochkonjunktur sollte für die Dortmunder Union kein Segen, sondern nur ein neuer Anlass der Verderbnis werden. Wieder wurden falsche Dispositionen und schädigende Arrangements getroffen, worüber weiter unten noch ausführlicher zu berichten ist, und das Endergebnis war neben andern Übeln wiederum eine grosse Bankschuld an die Diskontogesellschaft. Dies führte nach dem Vorbild früherer Jahre ungezwungen zur Schaffung von Vorzugsaktien Littera D. Gleichzeitig war es infolge der wiederum erlittenen grossen Verluste auch nötig, die Aktien Littera C zusammenzulegen, und zwar geschah dies im Verhältnis von 5 : 3. Jetzt hat also der Aktionär nur noch $^1/_{20}$ oder nur ca. 5 pCt. seines ursprünglichen Kapitals in Händen.

Bedenkt man nun aber, dass der Unglückliche seine ursprünglichen Aktien seinerzeit mit ansehnlichem Agio — vielleicht zu 180, sicher aber nicht unter 110 — gekauft hat, während die jetzigen Dortmunder Unionaktien, selbst nach der letzten

Zusammenlegung, nur noch 67 notieren und selbst während der letzten Hausseperiode den Kurs von 180 bei weitem nicht wieder erreicht haben, so ergiebt sich, dass selbst jene nach der Nominalberechnung als gerettet betrachteten 5 pCt. noch viel zu hoch gegriffen sind. In Wahrheit dürfte der vom Schicksal Verfolgte unter Berücksichtigung der Kursverhältnisse knapp die Hälfte oder ein Drittel dieses Wertes, also kaum 2—3 pCt. gerettet haben.

Aber noch immer winkt ihm keine rosige Zukunft! Denn bei allen früheren Zusammenlegungen hat er sich durch die Beschneidung seines Kapitals wenigstens das Recht erkauft, dass seine zusammengelegten Aktien den neuesten, im Besitz der Diskontogesellschaft befindlichen Vorzugsaktien gleichgestellt wurden: die Stammaktien wurden durch ihre Zusammenlegung in Aktien Littera A, diese durch ihre Zusammenlegung in Aktien Littera C verwandelt. Diese Aktien Littera C aber sind trotz der jüngsten stattgehabten Zusammenlegung Aktien Littera C geblieben; die Diskontogesellschaft hat es anscheinend für zu gefährlich für ihren eigenen Besitz gehalten, die zusammengelegten C-Aktien den in ihren Händen befindlichen D-Aktien gleichzustellen. Das ist bezeichnend für die Meinung, welche die Bank selbst über die gegenwärtige Lage der Union hegt und die Aktien Littera C werden sich also wohl noch weitere Zusammenlegungen gefallen lassen müssen, bevor sie zu Aktien Littera D avancieren.

Und schon im November 1901, nachdem die jüngste Krisis ihren Tiefpunkt überschritten hatte, schrieb in einem der Feder eines Aktionärs entstammenden Artikel die Frankf. Ztg.: „Die Gerüchte über eine Sanierung durch Verkauf von Teilen des Unternehmens wurden wiederholt dementiert und wohl mit Recht, da nicht zu ersehen ist, was die Firma Krupp oder den Fiskus bestimmen könnte, etwa die fast still liegende Henrichshütte oder das Horster Werk*) zu erwerben. Mehr als 100 Millionen**) sind jetzt bereits bei der Union verbraucht, und doch ist die Lage wieder so unerfreulich, weit mehr noch als die Abschlussziffern besagen."

*) Die heute üblichere Bezeichnung für „Neuschottland".

**) Inklusive des durch Obligationen und Bankschulden aufgebrachten Kapitals sogar mehr als 130 Millionen.

Derselbe Artikel äussert sich ferner noch dahin: „Auch die Henrichshütte mit ihrem Buchpreis von 7,41 Mill. Mark muss nach ihrem schlechten Betriebsergebnis für überwertet gelten, vielleicht auch die Horster mit 4,23 Mill. Mark.“ Also die Henrichshütte, deren Wert man im Jahre 1873 bereits mit 7,5 Mill. Mark oder inklusive des bei der Subskription geforderten Agios von 10 pCt. mit 8,25 Millionen bewertete, soll sogar heute, trotz mannigfacher Neuanlagen und Verbesserungen mit 7,41 Millionen noch überwertet sein. Diese 7,41 Millionen sind übrigens nur der Buchpreis der Hütte selbst; thatsächlich steht die Henrichshütte inklusive des Dienstmaterials und der Bestände gegenwärtig mit 13 Mill. Mark zu Buche. Auch das Horster Werk soll mit 4,23 Mill. Mark noch überwertet sein, trotzdem man es im Jahre 1873 unter dem Namen Neuschottland bereits — ebenso wie die Henrichshütte — mit 7,5 bezw. 8,25 Mill. Mark bewertete. Oder anders ausgedrückt, diese Werke liefern trotz allen neu aufgewandten Geldes noch immer keine nennenswerten Erträgnisse.

Es kann kaum einem Zweifel unterliegen, dass die Diskontogesellschaft an der Dortmunder Union zu Grunde gegangen wäre, wenn sie die erwähnten 100 Millionen selbst hätte aufbringen und als eignes Engagement hätte behalten müssen, zumal sie noch an einer Anzahl andrer sehr umfangreicher Engagements von wertlosem oder jedenfalls nicht realisierbarem Charakter litt, wie wir später noch sehen werden. Wie die Dinge wirklich lagen, ist die Dortmunder Union keine ernste Gefahr für die Diskontogesellschaft geworden, sondern die letztere hat daran sogar sehr beträchtliche Gewinne, wenigstens bei der Gründung des Unternehmens, erzielen können. Wie bereits oben bemerkt wurde, sind mehr als 70 Millionen allein durch Zusammenlegungen des Aktienkapitals verschwunden, und sie bezeichnen kaum das Mass der wirklichen Verluste. Die 70 Millionen, die in dem Sumpf der Dortmunder Union versunken sind, sind sämtlich einst Bankschuld bei der Diskontogesellschaft gewesen.

Aber die Diskontogesellschaft ist zu klug gewesen, oder sie hat es nie nötig gehabt, ihre Schuldforderungen an die Dortmunder Union auf einmal auf eine abnorme Höhe

anwachsen zu lassen, wie es beispielsweise die Leipziger Bank mit der Aktiengesellschaft für Trebertrocknung getan hat. Die Diskontogesellschaft hat sich für ihre Forderungen in der Regel sehr bald Effekten geben lassen, und diese Effekten so bald wie möglich an das Publikum weitergegeben. Wenn bei der Leipziger Bank die Forderungen an die Trebergesellschaft zu einer so ungewöhnlichen Höhe anwachsen konnten, so lag dies nicht allein an der Ungeschicklichkeit der Bank, sondern auch an einem für sie unglücklichen Umstand: Die Einführung der neuen Casseler Werte an der Berliner Börse gelang nicht; die Zulassungsstelle verhielt sich ablehnend und hat das Publikum in dankenswerter Weise vor grossem Schaden bewahrt. Mag das Misstrauen der Zulassungsstelle gegen die Casseler Aktien sich auf weit triftigere Gründe gestützt haben, als sie gegen Dortmunder Unionaktien je hätten vorgebracht werden können (wenn es nämlich wahr ist, dass alle Misserfolge bei der letzteren nicht in der Qualität oder in Überwertung des Unternehmens, sondern in den nicht vorherzusehenden Fehlern und Irrtümern der Verwaltung begründet lagen), so bleibt doch die Tatsache bestehen, dass die Absage der Zulassungsstelle für die Leipziger Bank ein ungeahntes Missgeschick war. Jedenfalls hat die Diskonto-Gesellschaft niemals mit ähnlichen Schwierigkeiten zu rechnen gehabt, trotzdem auch bei ihren Emissionen industrieller Werte das Publikum in der Regel Verluste erlitt, was ich beweisen werde. So unwahrscheinlich der Fall auch aus vielfachen Gründen sein mag, wir wollen es einmal annehmen, dass die Zulassungsstelle der Berliner Börse gegen die Dortmunder Unionaktien oder gegen die mit immer neuen Litteras auf dem Plane erscheinenden Vorzugsaktien schliesslich Misstrauen gefasst und eine weitere Einführung derselben der Diskontogesellschaft rundweg untersagt haben würde,*) so würde die letztere den Schaden am eignen Leibe verspürt haben, welchen später das Publikum getragen hat. Freilich dürfen wir bei der

*) Dies Kapitel war schon vollendet, als die Zeitungen die Mitteilung brachten, dass die Zulassungsstelle die Einführung der neuen Dortmunder Unionaktien Littera D nicht genehmigen wolle, bevor nicht die nächstjährige Bilanz vorliege, also mit einer ähnlichen Begründung,

Umsicht der Leitung dieser Bank annehmen, dass sie, falls dieser unwahrscheinliche Fall wirklich eingetreten wäre, eine weitere Steigerung ihres Dortmunder Engagements sofort auf das Mindestmass eingeschränkt hätte, und dass sie demnach mit einem belanglosen, wenn auch nach Millionen zählenden Schaden davongekommen wäre, belanglos insofern, als sie nicht gezwungen gewesen wäre, sich für ihr ältestes Kind zu opfern. Zu dem Schaden aber würde sie sich bei einer passenden Gelegenheit bekannt haben, nachdem sie vorher die Mittel gesucht und gefunden haben würde, ihn in aussergewöhnlicher Weise zu decken. Auch hierfür bietet die Geschichte der Bank ein Beispiel in der Fusion mit der Norddeutschen Bank zwecks Ausgleichung der Verluste auf Popp und die Grosse Venezuela-Bahn.

Wenn nun das Dortmunder Engagement niemals so komplizierte Massnahmen nötig gemacht, sich jeweilig glatt abgewickelt, und besonders anfangs sogar beträchtliche Gewinne gebracht hat, so ist dies noch lange keine Rechtfertigung oder gar eine Empfehlung für dasselbe. Meiner Ansicht nach ist es nämlich für eine objektive Beurteilung ganz unwesentlich, ob eine Bank durch die Gründung oder Beteiligung an einem Unternehmen selbst zu Schaden kam, wie die Leipziger Bank mit ihrem Treberengagement und die Diskontogesellschaft in später zu erörternden Fällen, oder ob ihre Kunden, welche die Aktien und Obligationen des betr. Unternehmens kauften, den Schaden trugen. In dem ersteren Falle trägt das Publikum den Schaden in seiner Eigenschaft als Aktionär der Bank, im zweiten Falle in seiner Eigenschaft als Kunde und Geschäftsfreund derselben; in der Wirkung ist das gleichgiltig, ja es werden häufig sogar dieselben Personen sein, welche wegen ihres Vertrauens zu jenem Institut sowohl dessen eigne Aktien kaufen, wie auch sich an dessen Emissionen beteiligen. Deshalb ist der einzig zulässige Massstab nur darin zu finden, wie das betr.

---

mit der man seinerzeit die Einführung der neuen Treberaktien hinausgeschoben und schliesslich vereitelt hatte. Die Diskontogesellschaft hat sich über den Beschluss der Zulassungsstelle bei dem Ältesten-Kollegium beschwert und hat die Einführung der D-Aktien auf diesem Wege durchgesetzt.

Unternehmen selbst sich entwickelt und rentiert hat; und wenn es sich zufriedenstellend entwickelte, wäre noch die weitere Frage aufzuwerfen, ob dies in dem Masse der Fall war, dass es auch alle die Erwartungen erfüllte, welche man bei seiner Gründung erweckte.

In diesem Sinne ist schon sehr frühzeitig die Tätigkeit der Banken beurteilt worden, und da die Entwicklung der Dortmunder Union durchaus keine zufriedenstellende war, so konnte es nicht ausbleiben, dass die Diskontogesellschaft während der bald nach der Gründung des Unternehmens eingetretenen Krisis auf das Heftigste angegriffen wurde. Man verstand es eben nicht, sich klar zu machen, dass die Vorteile, welche die Bank selbst bei der Gründung erzielt haben mochte, ein Trost für die weit grösseren Verluste sein sollten, welche das Publikum infolge eben dieser Gründung betroffen hatten. Gegenüber solchen Angriffen sah sich die Diskontogesellschaft schliesslich in ihrem Geschäftsbericht von 1875 zu der folgenden Erklärung genötigt:

„Die Gründung der Union war das korrekteste und loyalste Geschäft. Sie fiel in eine Zeit, da die Eisenpreise noch normal waren und keine Überspannung in der Schätzung industrieller Werte vorhanden war. Nicht in der Bildung, sondern in der Entwicklung der Union lag die Ursache des nachherigen Übels. Als die Eisenkonjunktur plötzlich und stark in die Höhe ging, aus den Aktien der Union unter fortlaufender Steigerung des Kurses ein Spielpapier wurde, gingen mit dieser Bewegung in der unmittelbaren Leitung der Union das objektive Urteil und die Zügel der Ordnung verloren. Was im Zusammenhange mit den allgemeinen Leiden der Eisenindustrie folgte, ist bekannt. Tatsächlich und urkundlich steht fest, dass die Diskontogesellschaft ihre Pflicht als abmahnender Bankier nicht versäumt, und lange, ehe Herr Russell die Reorganisation in die Hand nahm, alles aufgeboten hat, um dem Übel der finanziellen Überbürdung der Union Einhalt zu tun. Schon jetzt ist in dieser Beziehung mit der erfolgreich durchgeführten Reorganisation eine Wendung zum Bessern eingetreten und dürfte die Erfahrung lehren, dass die Diskontogesellschaft in ihrem Verhalten ebensowohl dem eignen, wie dem Interesse der Union entsprechend gehandelt hat."

Statt diese Rechtfertigung meinerseits einer Kritik zu unterziehen, möchte ich einen Vertreter der damaligen Zeit

sprechen lassen, welcher unter dem vollen Eindruck der derzeitigen Verhältnisse stand und welcher in eminentem Sinne sachverständig war, sowohl in allgemeiner Hinsicht, wie ganz speziell bei der Dortmunder Union; ich meine Stroussberg. Da ich höre, dass die Stroussbergsche Selbstbiographie im Buchhandel vergriffen ist und demnach dem grösseren Teil des Publikums nicht mehr zugänglich sein dürfte, so werde ich im Folgenden mehrfach Veranlassung nehmen, Zitate aus dem sehr interessanten Buche zu bringen und gebe an dieser Stelle die ausführliche Besprechung der Dortmunder Union ohne Kürzung wieder:

„Da die Dortmunder Hütte ein Teil der Dortmunder Union ist, bei dem das Publikum so furchtbares Geld verloren hat, so halte ich es für notwendig, die Angelegenheiten dieser Gesellschaft etwas näher zu beleuchten. Dieselbe besteht aus den von mir für 6 Mill. Thaler gekauften Objekten und aus Neuschottland und Henrichshütte für je 2,5 Mill. Thaler. Erstere war eine Gesellschaft, letztere gehörte der Diskontogesellschaft.

Ob diese Objekte den Wert hatten, kann ich nicht beurteilen, der Hauptfehler der Acquisition lag aber darin, dass sie mit Aktiven und Passiven und Bestellungen übernommen wurden, sodass es daher sehr davon abhängt, wie die Bilanz aufgestellt war. Bei Neuschottland habe ich aus glaubwürdiger Quelle vernommen, dass bei Aufstellung des dem Kauf vorangehenden Jahresabschlusses höchst optimistisch verfahren sein soll, und jedenfalls waren die Bestellungen bei beiden unter den eintretenden Verhältnissen ein onus von nicht viel geringerem Betrage als der Kaufpreis selbst.

Das fürchterliche Resultat ist aber ausser diesem den begonnenen Fehlern zuzuschreiben. Meine Fabriken und Bergwerke waren positiv billig, und hätte man sie richtig ausgenutzt, so mussten sie in den zwei Jahren beinahe den Kaufpreis als Profit gegeben haben. Sie waren auch ohne jede Last, also ohne Aktiva und Passiva, die nicht im Kaufpreise eingerechnet waren, übernommen und ohne Bestellungen, sodass man in der Lage war, die Konjunktur in vollstem Masse wahrzunehmen.

Das hohe Agio, wobei sich Westfalen selbst beteiligte, war nur auf Grund der guten Meinung für meine Werke gezahlt, denn Henrichshütte war nie populär und Neuschottland hat nie viel gebracht und die Haupterträge waren bei einem gepachteten Werke erzielt.

Die Dortmunder Union ist ein so abschreckendes Beispiel für das Publikum, sich bei industriellen Unternehmungen zu beteiligen, dass es an sich nützlich ist, die Gründe des Unfalls zu beurteilen; denn wenn auch industrielle Unternehmungen stets als eine Spekulation zu betrachten sind, so wäre es doch ein Unglück, wenn sich das Publikum*) mit den für solche Zwecke richtig zu verwendenden Mitteln nie wieder bei industriellen Anlagen beteiligen sollte.

Der Aktionär soll sich aber nicht blind beteiligen, nicht dem grossen Leithammel ‚Diskontogesellschaft' oder andern folgen, sondern nur da herangehen, wo er die Verhältnisse geprüft hat und die Geschäfte verfolgen will. Auf Namen, auf Autorität ist viel zu geben, aber es muss auf dem richtigen Gebiete und die richtige Kategorie von Personen sein. Die Diskontogesellschaft und ähnliche Institute sind eine Bürgschaft, dass der Hergang, die Konstituierung, wahrscheinlich auch die Wertschätzung (weil man sich sicher darum Mühe geben wird) ehrlich sind; dieselbe bietet aber gar keine Gewähr, dass richtig verwaltet, billig fabriziert und ökonomisch gewirtschaftet wird; ich möchte sogar sagen, dass sie eine Gefahr, eine Versuchung für das Gegenteil ist. Denn solange die beteiligten Banken Vertrauen haben, stehen den Werken beliebige Mittel zur Verfügung, die zu Übermut, Überhebung, zu Überproduktion, zu Materialienanhäufung, zu Ankäufen und Erweiterungen veranlassen, die sonst nicht gemacht werden würden, und mit dem ersten Hauch des Misstrauens oder einer Krise schwinden diese Mittel wie Nebel vor der Sonne und die strengen Grundsätze der Bankiers hindern dann diejenige Beweglichkeit, mit der man sich helfen resp. die Mittel beschaffen kann.

Viel mehr Gewicht ist darauf zu legen, dass die Organisation eine gute, der Arbeiterstamm ein zuverlässiger und geschickter, die Direktion in allen Zweigen technisch, kaufmännisch und verwaltend, fähig und gegenseitig passend ist, und dass womöglich

*) Stroussberg unterscheidet sehr genau zwischen dem, was dem Publikum, und dem, was den Banken frommt. Obwohl er es für zulässig und sogar für wünschenswert hält, dass das Publikum in den angemessenen Grenzen und in dem vollen Bewusstsein eine Spekulation und ein Risiko einzugehen, sich an industriellen Unternehmungen beteiligt, so ist er doch ein Gegner davon, dass die Banken industrielle Engagements durch Gründung oder Erwerbung von Unternehmungen eingehen. Er sieht hierin eine Gefahr sowohl für die Banken selbst, wie auch für das Publikum, wie sogar für die Industrie.

ein Beamtenstand vorhanden ist, der auch gleich als Nachzucht dienen kann.

Der Kaufpreis der sämtlichen Anlagen war also 11 Mill. Thaler, und dieser wurde auch nur in Rechnung gebracht, aber die Agiotage wurde in einer ganz ungerechtfertigten Weise betrieben und dieses war umsomehr zu tadeln, als man wissen musste, dass die Bestellungen, mit denen Henrichshütte und Neuschottland belastet waren, bei den hohen Materialpreisen unbedingt sehr schwere Verluste mit sich bringen mussten.

Um dieses so wenig wie möglich bemerkbar zu machen, soll man einen Teil dieser Verlust bringenden Arbeiten auf der Dortmunder Hütte ausgeführt haben.

Fehler sind unausbleiblich und die dadurch verursachten Verluste bedauerlich, aber sie involvieren nicht nötiger Weise etwas Unmoralisches. Die Agiotage in diesem Falle war aber so unberechtigt, dass man sie geradezu als unmoralisch bezeichnen kann.

Was würde Herr Lasker*) sagen, wenn die Diskontogesellschaft diese Fabriken für 11 Mill. Thaler gekauft und für 15 Millionen Aktien ausgegeben hätte? und doch geschah dies in andrer legaler und vornehmer Weise; im Kurse nämlich, zu dem diese Aktien auf den Markt gebracht wurden, lag mehr als diese Differenz. Die Zeiten waren günstig und der Emissionskredit der Diskontogesellschaft gross, man hat beides benutzt und damit war der Prozess lange noch nicht fertig; zu den Emmissionskursen bekam das Publikum die Aktien noch lange nicht; erst wurde es ordentlich lüstern gemacht, damit es zum besten Preise kauft, und wenn gar keine Fehler begangen wären, sich die Anlagen vollständig rentiert hätten und die Aktien eventuell pari wert gewesen wären, so würde das Publikum doch immer schon, abgesehen von Spekulationsverlusten, über 13 Mill. Thaler an Agios verloren haben.

Am ersten Agio teilten sich die zu primitiven Bedingungen Beteiligten und darunter waren die Mitglieder der Direktion, die dann selbstverständlich nur ein spekulatives, statt verwaltendes Interesse an dem Unternehmen hatten, den Jubel mitmachten und direkt und indirekt Anteil an den verschiedenen Manipulationen nahmen, die endlich zu den ganz übermässigen Kursen führten.

Hier soll es noch, wie gewöhnlich, eingetreten sein, dass der Dumme realisierte und der Klügere in der Direktion auf seinen

*) Stroussberg schreibt einer Rede Laskers den äussern Anlass zu seinem wirtschaftlichen Ruin zu.

Papieren sitzen geblieben ist, und so wieder an derjenigen Verstimmung litt, welche ihm die drohenden Verluste bringen mussten. Dass ein solcher Zustand nicht gerade geeignet war, die momentane Lage objektiv zu beurteilen, muss wohl von selbst einleuchten.

Wer in Aktienspekulationen beteiligt ist, verliert das Interesse und auch das Verständnis für das langsame, solide Gebahren, welches beim Betrieb erforderlich ist, und wenn die Direktion Agiotage gar in eignen Aktien treibt, oder so engagiert ist, dass sie darauf Rücksicht nehmen muss, dann sind Fehlgriffe unausbleiblich, denn das Augenmerk hat eine falsche Richtung, wenn gar die Gefahr oder Hoffnung der Spekulation nicht zu Wahnfärbungen und Handlungen führt, die sonst nicht erscheinen würden.

Während der Zeit des Jauchzens war diese Direktion gerade so verwirrt und glaubte, dass hier wirklich eine Goldgrube vorhanden sei, bei der alles gewagt, alles unternommen werden konnte.

Ich kann nur einiges aufführen, worüber ich von Zeit zu Zeit zufällig unterrichtet wurde, und was meistens in Dortmund vorgegangen ist, aber es ist unzweifelhaft, dass es auf den andern Werken ebenso ging und dass überall Fehler begangen sein müssen; denn sonst konnten nicht die Summen verausgabt sein, die das Aktienkapital fast wertlos machen.

Ein Krebsschaden bei diesem Geschäft, welches Millionen gekostet haben muss, war der schon erwähnte Umstand, dass Henrichshütte und Neuschottland gleich nach dem Kriege grosse Bestellungen zu niedrigen Preisen übernommen hatten, die sie jetzt nicht nur mit Verlust ausführen mussten, sondern wodurch sie auch gehindert waren, neue Bestellungen zu guten Preisen anzunehmen. Der erste Fehler war aber der Kauf zur teuersten Zeit von Eisengruben sowohl in Westfalen als auch in Schweden, wofür Millionen bezahlt worden sind, und dieser Fehler war um so grösser, als diese Gruben, wenn sie wertvoll waren, was sie nicht sind, Jahre zur Vorbereitung und viel Geld erforderten, ehe sie etwas liefern konnten. Bei einiger Berechnung hätte man sich sagen müssen, dass die Konjunktur nicht ewig anhalten kann, und dass man die teuer gekauften Gruben erst in Betrieb bringen würde, nachdem die gute Zeit vorbei war.

Die Gruben, wenigstens die in Westfalen, waren aber schlecht, und schwedische Erze beziehen zu wollen, ist vorzeitig, da weder Eisenbahn noch Schiffahrt darauf eingerichtet sind.

Als ich vor der guten Zeit, denn dann muss man kaufen, Reflektant auf ein Eisenlager war, hatte ich unter vielen andern auch diese Lager durch Dr. Pauli besichtigen lassen. Derselbe hielt ein Viertel des von der Union bezahlten Preises für zu hoch, weil viel Kapitalanlage und Zeit zur Entwicklung erforderlich und keineswegs sichere Resultate zu erwarten seien. Herr Hilgenstock, damals Bergdirektor bei Herde, teilte diese Meinung, nur dass er positiv war hinsichtlich des schlechten Vorkommens; hier waren also einmal Millionen fruchtlos angelegt.

Nun war aber die Direktion und Verwaltung dazu angetan, die Gesellschaft zu ruinieren. Nach dem schon erwähnten Prinzip des Herrn von Hansemann übernahm er und die Grössen, die dabei beteiligt waren, Rothschild, Oppenheim, Präsident Scheeb usw. gar keine Verantwortung. Diese Herren standen an der Spitze der Gesellschaft, illustrierten dieselbe und dieses animierte das Publikum, hohe Preise zu bezahlen.

Ohne Zweifel wünschten dieselben die beste Handhabung und den besten Erfolg, sowohl aus Rechtsgefühl und ehrenhaftem Interesse für das von ihnen geschaffene Kind, als auch deshalb, weil das Gedeihen des Unternehmens mit ihren speziellen, finanziellen Interessen, den Kursen der Aktien, sich vollständig und legitim vereinigte. Der Kredit, die Kapitalien und der grosse Einfluss des Konsortiums stand der Union auch überall zur Verfügung und es war dieser letztere ein Faktor für die Prosperität, der nicht hoch genug angeschlagen werden kann, wenn er richtig benutzt wurde.

Aber verantwortlich für die Leitung waren diese Herren nicht und wollten es nicht sein; dazu wurde ein lokaler Aufsichtsrat gewählt. Dieser war moralisch verantwortlich und diesem wurde faktisch die ganze Macht erteilt, denn der grosse Rat konnte nur glauben, und war auch erfreut glauben zu können, denn dadurch fühlte er sich berechtigt, die Agiotage zu unterstützen und die Berichte der grossartigen Prosperität, welche die Direktion unter der Ägide des lokalen Aufsichtsrats machte, für vollständig gerechtfertigt zu halten. Nun finde ich es ganz erklärlich und gerechtfertigt, dass eine Zahl kommerzieller Magnaten, die mit eignen Geschäften überhäuft sind, die Verantwortlichkeit zurückweist, industrielle Unternehmungen zu leiten. Man kann aber einen solchen persönlichen Vertrauensposten nicht von sich auf andre übertragen und muss dann darauf verzichten, im Aufsichtsrat und gleichzeitig Gründer zu sein und einer Verwaltung oder

Gesellschaft, deren Tätigkeit man nicht leiten und verfolgen kann, den Lustre seines Namens zu geben.

In Ermanglung solcher Staffage würde das Publikum sich nicht mit solcher Gier beteiligen, solch hohes Agio zu zahlen bereit sein, die Direktion würde sich nicht, wie dieses hier geschehen, auf Grund dieser Beziehung überhoben haben, und es würde sich dann im Laufe der Zeit die Notwendigkeit ergeben, nur diejenigen in den Aufsichtsrat einer Gesellschaft zu wählen, die in jeder Beziehung dazu fähig sind und dafür verantwortlich gehalten werden, und dieses würde zu gleicher Zeit eine wirkliche Aufsicht, ein Leiten und Zügeln der Direktion zur Folge haben.

Übrigens ist die Dortmunder Union kein vereinzeltes Beispiel. Namen werden überall als Lockvögel für die günstige Plazierung des Aktienkapitals gewählt; nirgends hat dieses zur Prosperität beigetragen, sondern das Publikum hat nur noch neben den gewöhnlichen Verlusten das Agio verloren. Siehe Minerva, Plessner, Cuxhafener Bahn, Donnersmarckhütte, Shamrock und Hibernia, Laurahütte und zahllose andere Unternehmungen, wobei Robert Warschauer, Mendelssohn, Borsig, Delbrück, Leo, Berliner Handelsgesellschaft, Bleichröder und sonst gleich hohe Namen zu finden sind.

Welches war nun aber der lokale Aufsichtsrat, der als Palladium hier aufgestellt wurde. Erstens war die Zahl zu klein. Für die Exekutive ist die geringste Zahl, die möglichste Einheit das Beste; der Aufsichtsrat, ein beratendes Kollegium, muss gross sein, um in sich Parteibildung zu ermöglichen, aus deren Reibung die Wahrheit entwickelt wird. Die Mitglieder des lokalen Aufsichtsrats waren an sich als Teil eines grösseren Körpers ganz geeignet. Herr v. Born ist ein achtbarer Bankier in Dortmund, der eine gewisse Vertrautheit mit der Eisen- und Kohlenindustrie besitzt, und bei darauf bezüglichen Diskussionen mitsprechen kann, der aber keineswegs dazu angelegt ist, ein so grossartiges Werk zu leiten, wenigstens die Leitung zu beherrschen und ihr Richtung zu geben, und sein Kollege Grillo war, wenn man ihn auch wirklich nach seinem Glauben an sich selbst in den Kauf nehmen wollte, dazu geschaffen, v. Born vollständig kalt zu stellen. Denn v. Born ist eine schüchterne, ängstlich angelegte Natur und Grillo ist das ganze Gegenteil, und die gegenseitigen Beziehungen dieser beiden Herren waren z. Z. derartig, dass v. Born einen vollständigen Grillo-Kultus trieb und aus Überzeugung sich ihm ganz unterordnete.

Der lokale Aufsichtsrat war also nur Grillo und dieser herrschte um so allmächtiger, als für die Diskontogesellschaft, wie ich schon früher erwähnte, Grillo auf diesem Gebiete ebenso massgebend war. Unter Herrn Grillos Auspicien sind alle Fehler, die die Gesellschaft ruiniert haben, begangen worden, und dieses entbindet mich, den Nachweis zu liefern, dass dieser Herr die Fähigkeiten nicht besessen habe, die man ihm zutraute. Er war ausserdem zu vielseitig beschäftigt, um sich dieser Sache soweit als nötig zu widmen, und da er ferner auf das Grossartigste in der Spekulation in Dortmunder Union engagiert war, so war es nicht zu erwarten, dass er die glänzenden Berichte des Direktor Müller in Frage stellen sollte. Übrigens ist Grillo auch durch und durch Optimist, glaubte das Unglaublichste und war einer der letzten, seinen Besitz auf den Markt zu bringen.

Ich zweifle nicht an seine Überzeugung, nur war eine solche Stimmung nicht geeignet, kalt prüfend an alles heranzugehen.

In Berlin und Dortmund glaubte man gerne, und da der leitende Direktor gut schreiben und plausibel berichten konnte, so war die Herrn Grillo zugestandene Macht auf Müller übergegangen.

Die Direktion war ebenso unglücklich zusammengesetzt, und deshalb wurde die ganze Organisation eine falsche. Der eine Direktor spielt gar nicht mit, er ist ein ruhiger, anständiger Mann, der als Dezernent ganz gut arbeiten kann, bei Leitung eines solchen Unternehmens aber garnicht in Betracht kommt. Die Direktion bestand daher nur aus zwei Personen, einem kaufmännischen Direktor Müller und einem Techniker Nettke. Dem ersteren ist Begabung garnicht abzusprechen, er besitzt Scharfblick, Energie und kaufmännische Kenntnisse, ist aber ehrgeizig bis zum Exzess, herrschsüchtig, kleinlich, eigensinnig und zänkisch, ein gutes Pferd in kräftigen Händen, ein Durchgeher, der über die Stränge schlägt, wenn er keine Meisterhand fühlt; er hielt sich plötzlich für ein grossartiges Tier und arbeitete darauf los. Grillo und den Verwaltungsrat gewann er durch seine plausiblen Berichte und Nettke war er überlegen und räumte ihm, um vollständig freie Hand zu haben, auf einem Teile des technischen Gebietes ebenfalls freie Hand ein, um dessen Ehrgeiz, der auch brennend ist, gleichfalls zu befriedigen. Nettke hatte nicht das Zeug für seine Stellung, er konnte die Sachen nicht so gross auffassen, wie dieses hier nötig war. Beim besten Willen konnte er nicht in allen Branchen bewandert sein. Es wäre daher richtig gewesen, bei einem so vielseitigen Werke, in verschiedenen Gegenden zerstreut, so viel als möglich die Branchen zu teilen,

und den Chefs alle mögliche Freiheit zu lassen, und sich beobachtend, taktvoll zu halten. Anstatt dessen — und dies passte auch in Müllers Plan — wurde alles zentralisiert, und die wirklich tüchtigen Direktoren der einzelnen Werke und Branchen derart entmutigt und degoutiert, dass manche abgingen, alle unzufrieden waren und verhältnismässig wenig leisteten. Derartiges konnte auch nicht ausbleiben, wo sich der leitende Direktor überall einmischte, überall störte, überall Unkenntnis dokumentierte und Fehler machte, und man kann sich wohl denken, welche Desorganisation hier eingetreten sein muss. Herr Müller war auf seiner Seite ebenso rücksichtslos, kaufte Materialien, ohne die Chefs zu Rate zu ziehen, und wenn es sich herausstellte, dass die Ankäufe sich für die Fabrikation nicht eigneten, so musste es doch verarbeitet werden, und wenn der betreffende Techniker, um sein Renommé nicht aufs Spiel zu setzen, remonstrierte, dann wurde Streit gesucht und von der Dortmunder Union ist mancher, der bis dahin als Fabrikationschef geachtet dastand, mit geschädigtem Ruf abgegangen.

Aus Interesse für die Sache bin ich häufig zur Diskontogesellschaft gegangen und habe dort Mitteilungen gemacht, es hat aber nichts geholfen.

So erfuhr ich, dass Herr Müller ein grosses Quantum Roheisen für Puddelzwecke gekauft hatte, welches zu grau war, und habe ausgerechnet, dass der Verbrauch dieses Eisens über 1000 Thaler täglichen Verlust verursachte. Der Walzwerkdirektor ging deshalb ab; man hätte das Eisen mit Vorteil verkaufen können: es nutzte nichts. Für den Bessemer Prozess in Henrichshütte war ebenfalls nicht genügendes Material beschafft. Aus Algier bezogene teure Erze kauft Herde heute von der Union, natürlich weit unter dem Preise.

Mit Materialien zu hohen Preisen sollte man sich so versehen, dass man während der ganzen Zeit, wo die Preise so niedrig waren, mit Material arbeiten musste, das teurer war als das Fabrikat. Bestellungen wurden stets zurückgewiesen. Der Bruder des Herrn Nettke hat mir selbst erzählt, dass er eine höchst annehmbare Offerte für die Staatsbahn auf 600000 Ctr. Bessemer Schienen gemacht hat; sie wurde nicht angenommen. Der Himmel hing nur für diese Herren voller Geigen, und wie konnte es anders sein, wenn alle bei Aktienspekulationen beteiligt waren und 80 pCt. Agio für billig hielten.

Dieses ist aber nur eine Kategorie Fehler, wo Verlust und entgangener Gewinn sich mit Millionen beziffern lassen. Inzwischen

herrschte eine Pedanterie, die gerade dazu angelegt war, um Berlin zu befriedigen, denn bei Banken kommt alles darauf an, dass das Schema übersichtlich, die Buchungen scheinbar ordnungsmässig sind. Nach dem Schema ging alles wunderschön und die Fabrikation war einträglich, bei der Materialienaufnahme stellte es sich aber heraus, dass in Wirklichkeit viel mehr Material verbraucht sein muss, denn es ergaben sich grosse Mankos.

Nun kommt aber erst Geldvergeudung und Nichtwahrnehmen der Konjunktur. Als Dortmund übernommen wurde, waren drei grosse Hochöfen dort beinahe und vier in Othfresen ganz fertig. Preise waren damals so hoch, dass jeder Betriebstag von 7 Hochöfen einen Profit von Tausenden täglich ausgemacht haben würde, welche Sorte von Eisen man auch produziert haben würde.

Mit kleinlichen Bedenken und Ersparnissen beim Bau hat man die ganze Konjunktur verpasst und die Öfen erst angeblasen, als es kaum mehr lohnte.

Der Eisenstein in Othfresen ist eigentümlich und will behandelt werden; man hat aber den Techniker, der die Frage studiert hat, entlassen, und die Stellung einem andern übergeben, der überhaupt kein guter Hochofentechniker war und diese Frage gar nicht studiert hatte.

Die Dortmunder Hochöfen hatten vorzügliche Gebläse, die Lage war aber aus leichten Ursachen eine solche, dass eine gewisse Vorsicht gebraucht werden musste. Man hat darauf nicht Acht gegeben. Die Herren waren zu klug, um sich von denen, die das Projekt gemacht hatten, unterrichten zu lassen. Die Maschinen wurden zertrümmert und die Öfen ausgeblasen. Anstatt den Fehler anzuerkennen und die leicht ausführbare Reparatur vorzunehmen, wurden diese Maschinen verdammt und Othfresen, welches still steht aber ganz andre Maschinen hat, demontiert. Hier wird eine Ruine gemacht und dort müssen neue Bauten vorgenommen werden. Wenn Othfresen sich auch wirklich nur bei hohen Preisen lohnt, so ist es immer eine Reserve, die sich in einem hohen Jahr bezahlt macht und dann auch von grosser Hilfe ist, wenn Roheisen knapp wird.

Das Bessemer Werk in Dortmund war beinahe fertig, jedenfalls konnte es, weil die Mittel vorhanden waren, in einigen Monaten in Betrieb kommen. Es war so angelegt, dass Raum für Vergrösserung vorhanden war; man hat Kessel und alles verworfen, den ganzen Bau umgerissen und immense Summen verausgabt, um die Konjunktur zu verpassen, denn fertig wurde man erst nachher.

Die Experimente, die hier während des ersten Betriebes ge-

macht wurden, sind nicht mit Geld zu bezahlen, und als man endlich einen tüchtigen Betriebschef hatte, ging er ab, weil er mit Nettke nicht arbeiten wollte.

Aus Unvorsichtigkeit und Eigensinn in der Wasserfrage hat man 100 Koaksöfen im Betriebe vernichtet. Dieselben waren von einem bewährten Unternehmer gebaut, der die Verantwortung dafür übernehmen wollte, aber einen Fehler einzugestehen, lag nicht in Herrn Müllers Charakter. Die 100 Öfen wurden umgerissen und umgebaut.

Dieses ist nur ein Teil dessen, was ich gehört, und sicher weit hinter der Wirklichkeit; nun rechne man alles zusammen: schlechte Gruben, Käufe, Verluste bei mitgebrachten Bestellungen, zu grosse, teure und unzweckmässige Materialbeschaffung, Betriebsstörungen aus den angeführten Gründen und Verschwendung durch Verwerfen alter und Aufbau neuer Anlagen, so wird es nicht schwer fallen, den Verbleib der Millionen nachzuweisen, während es ebenso leicht ist zu zeigen, wie grosse Profite nicht realisiert wurden, die aber hätten realisiert werden können.

Wäre man richtig verfahren, so stände die Gesellschaft gut, und trotz allem ist, da viele Fehler durch die Umsicht des Herrn Russell jetzt beseitigt sind, der Wert heute noch grösser als man glaubt, und ich mache mich anheischig, selbst wie die Sachen stehen, Resultate zu erzielen, an die Wenige glauben würden."

Die Auseinandersetzungen Stroussbergs treffen den Kern der Sache, nur in einem Punkte hat ihm der Gang der Dinge Unrecht gegeben, nämlich betreffs seiner Hoffnung, dass die Union zufolge der ersten (Russelschen) Reorganisation bessere Resultate erzielen würde. Er hatte diese Hoffnung freilich nur bedingt ausgesprochen, nämlich unter der Voraussetzung, dass die Leitung der Union nunmehr in die richtigen Hände gelegt werden würde; andernfalls mussten die in seinen Darlegungen beleuchteten schädigenden Momente, welche ja nicht zu bestehen aufhörten — insbesondere das übermütige und leichtsinnige Vertrauen auf die schützende Hand der Diskontogesellschaft — von neuem ihre unheilvolle Wirksamkeit entfalten.

Wenn es wahr ist, dass Henrichshütte und Neuschottland infolge der Belastung mit Bestellungen zu niedrigen Preisen, wofür die Materialien teurer als das Fabrikat zu stehen kamen, fast das Doppelte ihres nominellen Kaufpreises gekostet haben, so erklärt dies allein schon einen

Verlust von ca. 15 Mill. Mark, also fast der Hälfte des gesamten ursprünglichen Aktienkapitals. Es ist heute schwer festzustellen, und ich will es jedenfalls nicht annehmen, dass die auf jene Bestellungen ruhenden Verluste schon bei der Gründung in diesem Umfange vorauszusehen waren, wenn man auch später darum „wissen musste", und deshalb jener nach Stroussbergs Ansicht so „unmoralischen" Agiotage sich hätte enthalten müssen. Ich will auch hierin noch weiter gehen als Stroussberg, und jene Agiotage, wenn nicht für berechtigt, so doch für entschuldbar halten, insofern man von andern Geschäften der Union vielleicht wirklich enorme Gewinne, und mehr als die Ausgleichung jener Verluste, erwartete. Ich will überhaupt annehmen, dass jede der in dem grossen Drama „Dortmunder Union" mitwirkenden Personen im allgemeinen nur gute und berechtigte Ziele im Auge gehabt und ihrer eignen Natur gemäss gehandelt hat, und dass niemandem von den Beteiligten eine nachweisbare Schuld beizumessen sei. Lediglich über die Verhältnisse, welche derartige Erscheinungen ermöglichen, will ich urteilen, und da muss ich den so oft gepriesenen Segen, den die Beteiligung der Banken an der Industrie haben soll, in Zweifel ziehen. Weder für das Publikum noch für die Dortmunder Union ist die allzu intime Verbindung der letzteren mit dem grossen Berliner Bankinstitut ein Segen gewesen, und zwar, wie wir in den Stroussbergschen Ausführungen gesehen haben, aus ganz natürlichen Gründen nicht. Wenn aber jenes Bankinstitut dabei Gewinne erzielt hat, welche ihm rechtlich nicht streitig zu machen sind, die ihm aber vom Standpunkt der Billigkeit nicht zukommen, so darf hier nicht der Erfolg allein entscheidend sein, sondern man muss sich vergegenwärtigen, dass derartige Vorgänge gelegentlich auch für die Bank selbst eine andre Wendung nehmen.

Man glaube nicht, dass ich von verjährten Dingen rede, welche für die heutige Zeit nicht mehr zutreffen oder von einmaligen Irrtümern, welche später nicht wieder gemacht worden sind. Die Bedingungen und Formen, unter welchen Industrie und Banken leben, haben sich seit Stroussbergs Tagen nur wenig verändert und gerade die Dortmunder Union ist ein Beweis dafür. Wohl hat es Menschen,

wohl hat es Unternehmungen gegeben, welche aus ihren früheren Fehlern gelernt haben, aber bei der Dortmunder Union ist das nicht geschehen. Dieselben Dinge, welche Stroussberg an der Leitung der 70er Jahre tadelt, hat auch die Verwaltung während des Booms der 90er Jahre nicht besser gemacht. Gleichsam als ob es eine ehrwürdige Tradition für die Henrichshütte sei, jedesmal die Konjunktur zu verpassen, und in jeden neuen Boom überladen mit minderwertigen Bestellungen, wofür man sich billiges Material nicht gesichert hat, einzutreten, nachher aber in der Krisis mit teuer gekauften Materialien ohne entsprechende Bestellungen sitzen zu bleiben, so geschah es auch diesmal. Ganz besonders aber wurde der kräftige Rückhalt an der Diskontogesellschaft wiederum für die Union zum Fluch und der Anlass zu den gewagtesten und bedenklichsten Operationen.

Schon die sinnlose Materialanhäufung zu den teuersten Preisen der Hochkonjunktur, woran die Union wiederum so enorme Verluste erlitten hat, wäre in diesem Umfang kaum möglich gewesen oder kaum unternommen worden, wenn die Gesellschaft nach vernünftigen Prinzipien hätte rechnen müssen, anstatt ohne jede Bedenken eine Bankschuld in beliebiger Höhe bei der Diskontogesellschaft entrieren zu können. Aber man begnügte sich nicht damit, teure Materialien zu kaufen. Gleichwie die Union der 70er Jahre das Bedürfnis gefühlt hatte, zu Hochkonjunkturpreisen Gruben in Westfalen und Schweden zu kaufen, ebenso fühlte auch die Union der 90er Jahre das Bedürfnis zu ganz analogen Ankäufen von Gruben, „welche, wenn sie wertvoll waren, was sie nicht sind, Jahre zur Vorbereitung und viel Geld erforderten, ehe sie etwas liefern konnten," und von denen man sich hätte sagen müssten, „dass man die teuer gekauften Gruben erst in Betrieb bringen werde, nachdem die gute Zeit vorbei war".

In dieser Hinsicht ist vor Allem der Ankauf der Zeche „Adolph von Hansemann" zu erwähnen. Für dies im Herbst 1899 erworbene Werk musste die Union bis zum Herbst 1901 noch $2^1/_4$ Millionen Mark, abgesehen vom Kaufpreis, verwenden, teils infolge eines Wassereinbruches, teils

zur weiteren Aufschliessung; denn es wurde — wie ich der „Frankf. Ztg." entnehme, später „zugestanden", dass man auf Rentabilität für die Zeche „Hansemann" erst ab 1903 rechnen dürfe.

Im übrigen benutzte die Union die Zeit der Hochkonjunktur wiederum zu umfassenden Umbauten und Neubauten für reichlich 15 Millionen Mark, womit sie, alter Tradition gemäss, genau in dem Augenblick annähernd fertig wurde, als die Krisis eintrat.

Was nun aber die Erwerbung der Zeche „Adolph v. Hansemann" betrifft, so muss man diesen zu so ungelegener Zeit und trotz des Umstandes, dass man sich für die Hochkonjunktur kaum noch einen Nutzen davon versprechen konnte, vorgenommenen Ankauf, wohl nicht bloss der Leitung der Dortmunder Union, sondern auch der Diskonto-Gesellschaft zur Last legen. Denn die Diskonto-Gesellschaft war im Besitz dieser Zeche, soweit nicht die Dortmunder Union bereits damals durch Kuxenbesitz daran beteiligt war, und es zeigt sich hier wiederum eine Kehrseite von der Protektion des grossen Bankinstituts. Dabei war die Zeche „Adolph v. Hansemann" keineswegs ein einwandfreies Unternehmen, sondern es sprachen gegen dessen Erwerbung, abgesehen von der vorläufig mangelnden Rentabilität, auch andere ernste Bedenken. Das Werk war schon früher von starken Wasserzuflüssen wiederholt heimgesucht worden. Der erste Schacht war durch solche vollständig zerstört worden. Die Wassereinbrüche, welche der Union später soviel Geld gekostet haben, waren bei dieser Zeche also nichts neues.

Die Angliederung der Zeche „Adolph v. Hansemann" an die Dortmunder Union findet übrigens nicht nur betreffs des Verfahrens der Union, sondern auch betreffs des Verfahrens der Diskonto-Gesellschaft eine vollkommene Analogie in den 70er Jahren. Man kann sie in Parallele stellen mit der Angliederung der Henrichshütte an die Dortmunder Hütte. Die Zeche „Adolph v. Hansemann", oder wie sie früher hiess, die „Mengeder Bergwerks-Aktiengesellschaft", war gleichwie die Henrichshütte, eine am Schluss einer Hochkonjunktur eingegangene, sich später als verfehlt herausstellende industrielle Spekulation der Bank. Anscheinend ist

das Besitztum durch Herrn Grillo für die Diskontogesellschaft erworben worden; jedenfalls hat Herr Grillo den Plan für die Schachtanlagen entworfen, wobei er, wie die Festschrift mitteilt, „auf die Wasserzuflüsse im Mergel nicht die nötige Rücksicht nahm.“ Es ist dies derselbe Herr Grillo, dessen Obhut mit so glänzendem Ergebnis die Dortmunder Union anvertraut worden war. An eine selbständige Verwertung der Zeche Hansemann zu dem annähernden Buchpreise war ebensowenig, wie bei Henrichshütte, zu denken, selbst wenn man eine neue Hochkonjunktur abwartete; dazu hatte die Zeche durch ihre Wassereinbrüche bald einen zu üblen Ruf erworben, und so entschloss man sich, ähnlich wie bei Henrichshütte, zu der Angliederung an Dortmund.*)

Nach der Zeit der Vergrösserungen befinden wir uns nun augenblicklich wieder in der entgegengesetzten Strömung, in der Zeit der Verkleinerungen und der Reduktionen. Erst hiess es, die Zeche „Adolph v. Hansemann“ sollte wieder von der Dortmunder Union abgetrennt und der Diskontogesellschaft zurückgegeben werden; aber davon ist Abstand genommen worden. Ernstlicher muss vielleicht der andere Plan aufgenommen werden, die Henrichshütte jetzt von

---

*) Die Zeche „Adolph v. Hansemann“ wurde ausserdem recht teuer von der Dortmunder Union bezahlt. Die gesamten Aufwendungen der Vorbesitzer für die Zeche hatten $12^1/_2$ Millionen Mark betragen, wovon aber $3^1/_2$ Millionen Mark auf den ersoffenen Schacht entfielen. Diese $3^1/_2$ Millionen Mark waren also verloren, und demgemäss sollten der Union auch nur 9 Millionen Mark, also je 9000 Mark pro Kux berechnet werden. Das geschah auch, aber in der Weise, dass die Union den Kaufpreis nicht in bar, sondern in Dortmunder Union-Aktien zu zahlen hatte, welche alpari in Rechnung gestellt wurden, obwohl sie damals ca. 130 notierten. Unter Berücksichtigung dieses Kurses sind die Aufwendungen für den ersoffenen Schacht, soweit sie von den noch nicht in Besitz der Union befindlichen Kuxen aufgebracht worden waren, tatsächlich ziemlich genau mitbezahlt worden, und es ist daher nicht richtig, wenn die Festschrift behauptet, dass „die bisherigen Eigentümer der Kuxe die gesamten Kosten des verunglückten ersten Schachtes ihrerseits als Verlust getragen haben.“ Vielmehr konnten die bisherigen Eigentümer durch Realisation der empfangenen Dortmunder Union-Aktien, zu der sie wahrscheinlich auch bald geschritten sind, ziemlich genau das von ihnen in der Zeche angelegte Kapital wieder erhalten.

Dortmund wieder loszulösen, und in eine selbständige Aktiengesellschaft zu verwandeln. Damit wird also endlich eingestanden, dass die Fusion der Henrichshütte mit der Dortmunder Hütte nicht im Interesse der letzteren gewesen ist, und — gelinde beurteilt — ein Fehler war. Wieviele Millionen dieser Fehler der Dortmunder Union bezw. dem Publikum gekostet hat, lässt sich mit voller Genauigkeit nicht sagen; aber schon die Beträge, die wir nachrechnen können, sind sehr bedeutende. Die Henrichshütte wird, wie aus den neuesten Publikationen zu entnehmen ist, bei ihrer Abtrennung nur mit $6^1/_2$ Millionen Mark bewertet werden, trotzdem sie bereits mit $7^1/_2$ Millionen Mark 1873 eingebracht wurde, und inzwischen im Laufe der Jahre bedeutende Kapitalien auf sie verwandt worden sind, so dass sie infolge dieser Neuaufwendungen augenblicklich mit 13 Millionen Mark bei der Union zu Buche steht. Man würde aber fehlgehen, wenn man diese Neuaufwendungen nur mit der Differenz zwischen dem jetzigen Buchpreis und dem Buchpreis bei der Fusion, also nur mit $5^1/_2$ Millionen Mark einschätzen wollte, da auf die Henrichshütte auch jeweilig grosse Abschreibungen gemacht worden sind. All das für Neuaufwendungen verwendete Geld ist also verloren und noch eine Million Mark dazu, da die Dortmunder Union jetzt die Henrichshütte um eine Million billiger abgeben soll, als ihr diese im Jahre 1873 überlassen wurde. Hierzu kommen die bedeutenden Verluste im Betriebe, über welche bei Henrichshütte immer zu klagen war; Stroussberg schätzt die Betriebsverluste allein in der Hochkonjunktur der 70er Jahre, so sahen wir, ebenso hoch, wie den Kaufpreis des Werkes selbst. Berücksichtigt man ferner, dass infolge des Agios, mit welchem die Dortmunder Union-Aktien an den Markt kamen, das Publikum Henrichshütte keineswegs bloss mit $7^1/_2$ Millionen, sondern entsprechend höher bezahlt hat, so zeigt sich, dass für die einzelnen Aktionäre die durch Henrichshütte verschuldeten Verluste noch weit grösser sind, als sie sich aus den Bilanzen der Union ergeben. Denn der einzelne Aktionär muss sich die Henrichshütte doch mindestens um das 10 prozentige Agio des Subskriptionspreises, also mindestens um eine $^3/_4$ Million höher in Rechnung stellen, als sie bei der Union während der Grün-

dung zu Buche stand. Welche Fülle von Eingeständnissen liegt also in der nüchternen Tatsache, dass die Union auf die mit 13 Millionen bei ihr zu Buche stehende Henrichshütte $6^1/_2$ Millionen abschreiben und für den restlichen Wert eine eigene Aktiengesellschaft daraus machen will! Und ist die Union dann wirklich von der Henrichshütte befreit? Wird sie nicht die ausschliessliche oder mindestens die Hauptaktionärin der neuen Gesellschaft wohl oder übel bleiben müssen? Schwierigkeiten für eine vollständige Lostrennung der Henrichshütte könnten vielleicht auch daraus entstehen, dass diese bekanntlich für die Dortmunder Union-Obligationen mit verpfändet ist.*)

*) Nebenbei bemerkt sind die zu 110 rückzahlbaren 5 prozentigen Dortmunder Union-Obligationen bei dem gegenwärtigen Kurs von 110 (also bei einer $4^1/_2$ prozentigen Verzinsung) eines der besten Anlagewerte des Berliner Kurszettels, da für sie die alten Besitztümer der Union verpfändet sind, von denen die Dortmunder Hütte allein mit 27 Millionen Mark jetzt zu Buche steht, während die Obligationen nur noch im Betrage von etwa 8 Millionen Mark umlaufen. Alle Fehler, welche die Verwaltung durch Materialanhäufung, Kontrahierung von Bankschulden, Zukauf minderwertiger Werke usw. etwa begeht, können den Besitzern dieser Obligationen vollständig gleichgiltig sein, da alle von der Union etwa eingegangenen Verpflichtungen, z. B. auch die Bankschulden an die Diskontogesellschaft, immer nur hinter diesen Obligationen rangieren können. Das allerschlimmste, was den Obligationären passieren könnte, wäre, dass sie einmal in die Lage kommen könnten, für ihr winziges Obligationskapital von 8 Millionen Mark die wertvolle Dortmunder Hütte und die andern Werke zu übernehmen, und zwar ohne dass dann noch irgendwelche Verpflichtungen auf diesen Werken ruhen könnten. Im Ernst ist natürlich an diesen Fall gar nicht zu denken, da es selbstverständlich die Diskontogesellschaft jederzeit vorziehen würde, für den Betrag ihrer Forderungen an die Union diese wieder zu übernehmen, und demnach für Zinsen und Kapital der Obligationen aufzukommen, bevor sie ihre eigenen Forderungen verfallen liesse.

Aehnliche Erwägungen gelten auch für die zu pari rückzahlbaren 4 prozentigen Dortmunder Union-Obligationen, welche gegenwärtig etwa auf 92 stehen, also ebenfalls eine mehr als 4 prozentige Verzinsung und zugleich eine Steigerungs- und Verlosungschance gewähren. Diese Obligationen rangieren gleich hinter der eben genannten, d. h. sie sind gleich hinter ihnen auf dieselben Objekte hypothekarisch eingetragen. Da auch sie nur in einem Betrage von 7—8 Millionen Mark umlaufen, so erreichen beide Obligationsgattungen zusammen noch bei weitem nicht den Wert, den die Dortmunder Hütte allein repräsentiert.

Wir haben die unglücklichen Schicksale der Dortmunder Union kennen gelernt, und wir haben gesehen, dass bis in die neueste Zeit hinein dieselben Ursachen wirksam waren, und dieselben verderblichen Folgen daraus entstanden sind. Wenn ich nun trotz aller dieser unheilvollen Ergebnisse nicht im Entferntesten daran denke, eine Schuld der mitwirkenden Personen daraus herzuleiten, so wird man es um so berechtigter finden, wenn ich dann die Verhältnisse verdamme, welche derartige Misserfolge und Katastrophen nicht nur möglich machen, sondern sogar begünstigen, wie wir sie bei der Dortmunder Union nun schon seit 30 Jahren fortgesetzt erleben.

Eine wesentlich geringere Sicherheit ist natürlich der dritten Gattung von Obligationen beizumessen, welche, wie die ersten, 5 prozentig sind, und nicht mit ihnen verwechselt werden dürfen. Sie sind zu pari rückzahlbar, werden gegenwärtig auch etwa mit pari notiert, und sind nur auf die Zeche Adolph v. Hansemann hypothekarisch eingetragen. Immerhin dürfte es noch logischer sein, diese Obligationen zu kaufen, als der Diskontogesellschaft die neuen 5 prozentigen Vorzugsaktien Littera D abzunehmen, welche sogar mehrere Procent über Pari bezahlt werden müssen, und deren 5 prozentige Verzinsung durch unzureichende Gewinne der Gesellschaft in Frage gestellt werden kann, während selbst im günstigsten Falle nicht mehr als 5 pCt. in absehbarer Zeit auf diese Aktien verteilt werden dürfte.

III. Industrielle Unternehmungen im allgemeinen.

Obwohl bei einem Rückblick auf die Tätigkeit der Diskontogesellschaft in dem gesamten Zeitraum ihres bisherigen Bestehens frühere Begebenheiten für eine historische Betrachtung ebenso wertvoll wie jüngere sind, so könnte man bei einer kritischen Betrachtung der Ansicht sein, dass Ereignisse aus grauer Vergangenheit, welche in der Gegenwart keine Analogie mehr finden können, keiner grossen Aufmerksamkeit mehr wert sind. Nun, wir haben gesehen, dass dies bei der von mir so eingehend besprochenen Dortmunder Union nicht zutrifft, sondern dass sich ganz die nämlichen Fehler und Irrtümer bis in die jüngste Zeit hinein wiederholen. Aber man könnte vielleicht der Meinung sein, dass ich — vielleicht in tendenziöser Absicht — mit der Dortmunder Union ein ganz ungehöriges Beispiel für die Industrie-Unternehmungen der Diskontogesellschaft ausgewählt und breit behandelt hätte, da der Fall der Dortmunder Union durchaus eine Ausnahme bilde, während die Bank mit ihren sonstigen Unternehmungen glücklich gewesen sei, auch dem Publikum Nutzen verschafft und allgemein segensreich gewirkt habe. Dem ist nicht so! Misserfolge und Enttäuschungen sind nicht blos bei der Dortmunder Union, sondern auch bei den meisten andern Unternehmungen vorgekommen. Die unbefriedigende und hinter den Erwartungen zurückbleibende Entwicklung der Unternehmungen bildete durchaus die Regel, während befriedigende Ergebnisse die Ausnahme waren. Die Misserfolge der Dortmunder Union waren vielleicht dem Grade nach etwas Ungewöhnliches,

Exzeptionelles, aber der Art nach, d. h. als der gewöhnliche Ausgang industrieller Gründungen und Erwerbungen waren sie es nicht. Hätte ich der Art nach ein exzeptionelles Beispiel gewählt, so möchte der Vorwurf der Tendenz vielleicht berechtigt sein, aber dem Grade nach exzeptionelle Begebenheiten zu wählen, um das Wesen der Sache zu untersuchen und zu beleuchten, ist das Recht und die Pflicht der Kritik.

Uebrigens sind die Ergebnisse mit der Dortmunder Union sogar dem Grade nach nicht so exzeptionell, wie es jetzt dem Leser noch erscheinen mag, sondern wir werden im Lauf dieser Schrift noch andere Beispiele kennen lernen, welche dem der Union nicht wesentlich nachstehen.

Wenn wir alle die Unternehmungen, die unter der schützenden Hand der Diskontogesellschaft stehen und deren Aktien von ihr an den Markt gebracht sind, einer genauen Durchsprache im einzelnen unterziehen würden, so würden wir nicht blos bei grossen, sondern auch bei kleinen Werken häufig wieder auf die traditionellen Fehler der Dortmunder Union stossen. So würden wir beispielsweise bei dem Neuwalzwerk Bösperde ebenso eine übermässige Anhäufung von Rohmaterialien zu Hochkonjunkturpreisen wahrnehmen, in einem Masse, dass dadurch das Aktienkapital gegenüber den Emissionskursen entwertet ist.

Die einzelnen Werke, so auch Bösperde und die Union, haben für ihre umfassenden Materialienkäufe den Rohsyndikaten die Schuld gegeben. Denn die Rohproduktion war während der jüngsten Hochkonjunktur zum ersten Male in Syndikaten vereinigt, konnte die Bedingungen diktieren und zwang ihre Abnehmer, die weiterverarbeitenden Werke, zu langfristigen Bestellungen bei hohen Preisen. Zweifellos lag in diesem Zwange die Ursache, warum die Ueberbürdung mit teuren Materialien und die daraus entstehenden Schäden während der eintretenden Krisis so allgemein wurden. Aber die Schuld allein auf die Syndikate zu schieben, scheint mir doch nicht am Platze; die Syndikate sind während der Konjunktur selbst massvoller gewesen, als die weiterverarbeitende Industrie. So allgemein diesmal auch die Industrie von der Materialien-Ueberbürdung ge-

troffen wurde, so zeigen sich doch zwischen den einzelnen Werken grosse Unterschiede, und gerade diejenigen Werke, denen die Mittel der Banken à discretion zur Verfügung standen, wie Bösperde und die Union, wurden am härtesten betroffen. Das ist doch wohl kein Zufall! Es ist anzunehmen, dass solche Werke, im Vollgefühl ihres Kredites, eine unmässige Materialanhäufung aus falscher Spekulation auch dann betrieben hätten, wenn sie von den Syndikaten nicht dazu gezwungen worden wären.

Ich habe mit Absicht soeben ein kleineres Werk als Beispiel gewählt. Alle Unternehmen der Diskontogesellschaft so eingehend, wie die Dortmunder Union, zu behandeln, gestattet der Raum nicht, und es würde für den Leser sehr bald auch langweilig werden, da wir eben immer denselben Fehlern und Irrtümern wieder begegnen würden. Auch ein so umfassendes Material, wie es dazu nötig wäre, fehlt mir vielfach, und so muss ich mich denn darauf beschränken, in summarischer, aber nichts desto weniger beweiskräftiger Weise zu zeigen, dass die industriellen Unternehmungen, welche die Diskontogesellschaft an den Markt gebracht hat, überwiegend zu Enttäuschungen und Verlusten geführt haben. Ich lasse zu diesem Zweck eine Tabelle folgen, welche eine Übersicht über alle von der Diskontogesellschaft oder unter ihrer Führung an den Markt gebrachten Industrieunternehmungen enthält, soweit solche in der Festschrift selbst aufgeführt sind. Ob die Festschrift in dieser Hinsicht eine Vollständigkeit hat erzielen wollen, weiss ich nicht; es hat aber den Anschein. Ausserdem darf man wohl annehmen, dass die Festschrift Dinge, welche zu Gunsten der Bank sprechen, so leicht nicht unterdrückt haben wird. Man versteht es, wenn sie statt bei Popp und der Dortmunder Union lieber und länger bei Gelsenkirchen verweilt; man bemerkt ihre Freude und freut sich mit ihr, — nämlich über Gelsenkirchen. Sollte ich nun trotzdem etwas, was zu Gunsten der Bank sprechen könnte, übersehen haben, so kann es jedenfalls nur etwas Belangloses sein.

Die Tabelle ist in folgender Weise angelegt: die erste Kolumne enthält die Namen der emittierten Aktien und ihren Nennwert. Die zweite und dritte Kolumne enthält die

Emissionskurse und den Kurswert des gesamten ausgegebenen Kapitals bei der Emission (also den Kaufpreis, welchen das Publikum für die Aktien bezahlt hat). Die vierte und fünfte Kolumne enthält die gegenwärtigen Kurse (vom 1. 11. 1902) und den gegenwärtigen Wert der Aktien. Die Diskontogesellschaft hat von manchen Unternehmungen spätere Aktienemissionen an den Markt gebracht, ohne indessen bei der Gründung jener Unternehmungen oder bei der Einführung der ersten Aktien beteiligt gewesen zu sein. Diese Unternehmungen können nicht als charakteristisch für die Diskontogesellschaft angesehen werden; man kann auch in diesem Falle nicht sagen, dass die Bank das Unternehmen dem Publikum erst zugänglich gemacht, oder — wie ich mich oben kurz ausdrückte — „das Unternehmen an den Markt gebracht hat." Meistens handelte es sich hier um alte, gut situierte Werke, welche ohne die Hilfe der Diskontogesellschaft vorher bestanden hatten, und auch ohne dieselbe weifer bestanden haben würden, und wo die Vermittlung der Bank bei Ausgabe neuer Aktien nicht vielmehr als ein Kommissionsgeschäft war. Deshalb durften derartige Aktienemissionen späterer Serien nicht in der Tabelle berücksichtigt werden, wohl aber sind in allen denjenigen Fällen die II., III. usw. Emissionen berücksichtigt worden, wo die Bank auch an der Gründung beteiligt war.

Die auf den umstehenden Seiten folgende Tabelle zeigt nun dem Leser, dass das Publikum für 513 Mill. Mark Industriewerte, die von der Diskontogesellschaft oder unter ihrer Führung eingeführt wurden, gekauft, und dass es davon 148 Mill. Mark also ca. 30 pCt. verloren hat. Von dem grossen Aufschwung, welchen die deutsche Industrie seit der Begründung des Reiches genommen hat, ist dem Aktien-kaufenden Publikum — soweit die Diskontogesellschaft als vermittelnde Bank ihm gegenüberstand — also nichts zu gute gekommen, im Gegenteil, es hat an dieser aufstrebenden Industrie noch 148 Mill. Mark verloren! Wie wäre das Resultat erst gewesen, wenn die Entwicklung der Industrie nicht eine überwiegend nach oben gerichtete, sondern eine absteigende in dem verflossenen Menschenalter gewesen wäre? Und wo sind die grossen Gewinne hinge-

	Emissionskurs oder erster Börsenkurs	Demnach: Preis der gesamten Emission	Kurs vom 1. 11. 1902	Also: Gegenwärtiger Wert	Gewinn oder Verlust für das Publikum	Oder in Prozenten des angelegten Kapitals
1. Basalt A.-G. M. 5 000 000 ausgegeben 1896	101	5 050 000				
„ 1 000 000 „ 1899	110	1 100 000				
		6 150 000	100	6 000 000	— 150 000	— 2,4 %
2. Bochumer Bergwerks-A.-G.						
Gegenwärtiges Kapital Littera C (Reste von A u. B.):						
M. 5 072 100	110	5 579 310				
Durch Zusammenlegungen und Zuzahlungen verschwundenes Aktienkapital M. 2 437 500*) . . .		2 437 500				
		8 016 810	53,50	2 713 574	— 5 303 236	— 66,1
3. Bösperder Neuwalzwerk:						
M. 2 000 000 ausgegeben 1898	142	2 840 000				
„ 500 000 „ 1900	155	775 000				
		3 615 000	92,25	2 306 250	— 1 308 750	— 36,2 %
4. Deutsche Waffen- u. Munitionsfabriken (früher Deutsche Metallpatronenfabrik):						
M. 3 000 000 aufgelegt 1894	165	4 950 000				
„ 3 000 000 zu Börsenkursen begeben 1894/95 . .	221	6 630 000				
„ 6 000 000 der Loewe-Gruppe bei Erwerb einiger ihr gehörender Besitztümer in Zahlung gegeben (1896)	345	20 700 000				
„ 3 000 000 ausgegeben an die Aktionäre 1899 .	200	6 000 000				
M. 15 000 000		38 280 000	184	27 600 000	— 10 680 000	— 27,9

5. Dortmunder Union.						
Gegenwärtiges Kapital (ohne Rücksicht auf die jüngste Sanierung, da die neuen Aktien noch nicht gehandelt werden) M. 42 000 000	110	46 200 000				
Durch Zusammenlegungen buchmässig verschwundenes Aktienkapital	—	56 250 000				
		102 450 000	40	16 800 000	— 85 650 000	— 83,3
6. Gelsenkirchener Bergwerks-A-G.						
M. 13 500 000 ausgegeben 1873 Ultimo-Kurs des Jahres:	143	19 305 000				
M. 6 750 000 ausgegeben 1882 den Aktionären . .	115	7 458 750				
„ 2 250 000 „ 1886 „ „ . .	100	2 250 000				
„ 5 559 600 „ 1887 zum Erwerb von Erin	111	6 171 156				
„ 1 940 400 „ 1889 den Aktionären . .	120	2 228 480				
„ 6 000 000 „ 1889 „ „ . .	150	9 000 000				
„ 4 000 000 „ 1896 „ „ . .	150	6 000 000				
„ 4 000 000 „ 1897 „ „ . .	152	6 080 000				
„ 6 000 000 zur Erwerbung von Bonifacius 1899 .	200	12 000 000				
„ 4 000 000 ausgegeben 1899 den Aktionären	160	6 400 000				
„ 6 000 000 „ 1902 „ „	145	8 700 000				
M. 60 000 000		85 593 386	173,20	103 960 000	+ 18 366 614	+ 21,4
7. Gesellschaft für elektrische Unternehmungen						
M. 30 000 000 ausgegeben 1896	136	40 800 000	81,50	24 450 000	— 16 350 000	— 40,2
8. Kaliwerke Aschersleben: M. 12 000 000 aufgelegt 1890	142 1/2	17 100 000	139,75	16 770 000	— 330 000	— 2%
9 Kattowitzer A.-G für Bergbau und Hüttenbetrieb						
M. 16 000 000 aufgelegt 1889	140	22 400 000				
„ 4 000 000 Aktionären angeboten 1895	145	5 800 000				
„ 2 000 000 „ „ 1900	160	3 200 000				
M. 22 000 000		31 400 000	196,00	43 120 000	+ 11 720 000	+ 37,3%

	Emissionskurs oder erster Börsenkurs	Demnach: Preis der gesamten Emission	Kurs vom 1. 11. 1902	Also: Gegenwärtiger Wert	Gewinn oder Verlust für das Publikum	Oder in Prozenten des angelegten Kapitals
10. Luther Maschinenfabrik und Mühlenbauanstalt						
M. 2 200 000 aufgelegt 1899	160	3 520 000				
„ 2 800 000 zu Börsen-Kursen verkauft	175	4 900 000				
M. 5 000 000		8 420 000	53,00	2 650 000	— 5 770 000	— 68,5%
11. Siemens u. Halske:						
M. 5 000 000 aufgelegt 1899	175	8 750 000				
„ 45 000 000 eingeführt 1899 erster Kurs	195	87 750 000				
M. 4 500 000 den Aktionären zu 155 überlassen . .	155	6 795 000				
M. 54 500 000		103 475 000	113,50	61 857 500	— 41 617 500	— 40,4
12. Stöhr u. Co.:						
M. 6 000 000 eingeführt 1899	185	11 100 000				
„ 1 200 000 ausgegeben 1899	150	1 800 000				
„ 300 000 „ „	162	486 000				
„ 500 000 „ „	170	850 000				
M. 8 000 000		14 236 000	166,75	13 340 000	— 896 000	— 11,2
13. Tucher'sche Brauerei:						
M. 1 600 000 aufgelegt 1900	210	3 360 000				
„ 1 600 000 1900 (erster Kurs)	215	3 440 400				
M. 3 200 000		6 800 400	222,50	7 112 000	+ 311 600	+ 4,6%

14. Union, Elektrizitätsgesellschaft:						
M. 18 000 000 eingeführt 1899 (erster Kurs)	174	31 370 000				
„ 6 000 000 den Aktionären angeboten 1900 . . .	115	6 900 000				
M. 24 000 000		38 270 000	108,50	25 932 000	— 12 338 000	— 32,1 %
15. Vereinigte Berliner Mörtelwerke:						
M. 3 600 000 aufgelegt 1895	110	3 960 000	146,60	5 277 600	+ 1 317 600	+ 33,3
16. Zuckerfabrik Kruschwitz:						
M. 2 484 000 eingeführt 1899	185	4 595 400	180,—	4 471 200	— 124 200	— 2,7 %
Summa . . .		513 161 996		364 360 124	148 801 872	

*) Bei der Bochumer Bergwerksgesellschaft sind die Sanierungsoperationen durch Ausgabe von Vorzugsaktien verschiedener Litteras, durch Zuzahlungen und durch Zuzsammenlegungen von Aktien fast noch komplizierter, wie bei der Dortmunder Union gewesen. Durch diese Operationen ist ein Kapital von 2,4 Millionen Mark buchmässig verschwunden, dem heute kein Wert mehr gegenübersteht, oder wenn man so will, er liegt mit in dem Kurse für das gegenwärtige Aktienkapital. Der Vorgang war bei der Bochumer Bergwerks-Gesellschaft im wesentlichen der, dass die Aktien Littera A unter barer Zuzahlung von 50 pCt. in Aktien Littera C. umgetauscht wurden; analog, nur einschneidender, war die Massregel für die Aktien Littera B. Man hätte in obiger Tabelle daher auch so verfahren können, dass man nur das gegenwärtige Aktienkapital berechnet, und dies statt mit 110 pCt. mit 160 pCt. in Rechnung gestellt hätte, wobei der Zuschlag von 50 pCt. allerdings kein bei der Emission bezahltes Agio, sondern eine später entrichtete bare Zuzahlung bedeuten würde.

kommen, welche an dieser emporstrebenden Industrie doch ohne Zweifel verdient worden sind, wenn das Publikum nicht nur nichts davon abbekommen, sondern sogar noch 148 Millionen verloren hat?

Wenn man die in der obigen Tabelle aufgeführten einzelnen Gesellschaften durchgeht, so findet man nur bei 4 Gesellschaften einen Überschuss, während die übrigen 12 mit Verlust abschliessen. Aber die Verluste sind nicht bloss häufiger, sondern sie sind auch im einzelnen bedeutender, als die Gewinne im einzelnen sind. Die Verluste erreichen die Höhe von 85 Millionen bei der Dortmunder Union, von 41 Millionen bei Siemens & Halske, von 16 Millionen bei der Gesellschaft für elektrische Unternehmungen u. s. w., während die Gewinne im Höchstfalle nur 18 Millionen, nämlich bei Gelsenkirchen, betragen, dann folgen ca. 12 Millionen bei Kattowitz und dahinter nur noch Beträge von ca. einer Million oder darunter. Auch im Verhältnis zu dem vom Publikum angelegten Kapital erreichen die Gewinne bei weitem nicht dieselbe Höhe, wie die Verluste. Die letzteren betragen weit mehr als 60 pCt. des angelegten Geldes bei der Bochumer Bergwerksgesellschaft, bei der Dortmunde rUnion, und bei der Maschinenfabrik Luther, während die Gewinne nicht in einem einzigen Falle 50 pCt., ja nicht einmal 40 pCt. erreichen. Dies ist um so auffallender, wenn man sich vergegenwärtigt, dass es, — in Prozenten des eingesetzten Kapitals gerechnet — weit grössere Gewinne als Verluste geben kann. Denn die Verluste erreichen bei 100 pCt. bereits die Grenze des Möglichen, während die Gewinne viele Hundert Prozente betragen können und faktisch auch gelegentlich an der Börse betragen (wofür Beispiele an späterer Stelle), wenn auch in den Fällen niemals, wo das Publikum neu emittierte Aktien den Banken mit der Begeisterung und mit dem Agio der Hochkonjunktur abkauft.

Man kann der obigen Tabelle kein günstiges Ergebnis abgewinnen, von welchem Gesichtspunkte aus man dieselbe auch betrachtet. Damit unsere Schlussfolgerungen nicht allzusehr unter dem Einfluss eines einzigen Unternehmens, nämlich der Dortmunder Union, stehen, wollen wir dieses ganz ausser Rechnung lassen. Korrekter Weise kann dies

nur geschehen, wenn wir als Gegenstück zu dem verlustreichsten auch das gewinnbringendste Unternehmen, also Gelsenkirchen, aus der Rechnung streichen. Es liegt hierin schon ein grosses Zugeständnis, da wir Verlusten von 85 Millionen gegenüber nur Gewinne von 18 Millionen unberücksichtigt lassen. Dennoch ist das Resultat, dass noch 81,5 Mill. Mark Verluste einer Gesamt-Anlage von 325 Mill. Mark gegenüberstehen. Wir wollen noch weiter gehen und auch die Gesellschaft Siemens & Halske, welche nächst der Dortmunder Union die stärksten Verluste aufweist, ganz unberücksichtigt lassen. Wir wollen dies unter der Begründung tun, dass die Diskontogesellschaft bei der Einführung der Siemens-Aktien keinen überwiegenden Einfluss ausübte, trotzdem bei ihr die Führung des Konsortiums lag, schon deswegen nicht, weil zunächst nur 5 Mill. Mark an den Markt kamen, während die übrigen Aktien der Familie Siemens verblieben und von dieser erst nach und nach, vielleicht teilweise auch gar nicht, an den Markt gebracht sind. Wir wollen also — trotzdem wir darin sicher zu weit gehen — die Gesellschaft Siemens & Halske ganz und gar ausser Rechnung lassen, und zwar ohne dagegen Kattowitz zu streichen. Auch dann kommen wir aus den Verlusten noch lange nicht heraus, sondern es wurden von einer Gesamt-Anlagesumme von 222 Mill. Mark noch immer 40 Millionen verloren.

In Wahrheit dürften wir aber hiermit die Verluste bedeutend unterschätzen, und zwar neben bereits angeführten Gründen noch deswegen, weil die obige Tabelle ein viel zu günstiges Bild entwirft. Die Tabelle ist mit Absicht in diesem Sinne angelegt, um jeden Einwand von vornherein auszuschliessen. So habe ich beispielsweise für die Berechnung des Preises, zu dem das Publikum die Aktien eines Unternehmens erwarb, stets den Subskriptionspreis zugrunde gelegt, obwohl ein grosser Teil der Aktien vielfach erst zu Börsenkursen, und zwar zu weit höheren, als der Subskriptionspreis beträgt, an das Publikum überzugehen pflegt. Es ist z. B. bei der Gesellschaft für elektrische Unternehmungen nur der Subskriptionspreis von 136 in Anrechnung gebracht worden, trotzdem diese Aktien an der

Börse gleich zum ersten Male mit 153 gehandelt wurden; dies war zwei Tage nach der Zeichnung. Es dürfte kaum zweifelhaft sein, dass gerade bei einer so erfolgreichen Subskription das Publikum nur sehr geringe Beträge zu 136 erhalten hat, und dass es das meiste Material erst zu Börsenkursen, also zu 153 und höher, hat kaufen können. Nur in zwei Fällen ist es mir nicht möglich gewesen, einen Subskriptionspreis zu ermitteln, trotzdem ein solcher vermutlich bestanden hat, und zwar bei der Bochumer Bergwerksgesellschaft (welche bereits 1864 gegründet wurde) und bei der ersten Emission von Gelsenkirchen. Ich habe deshalb bei der letzteren Gesellschaft den Ultimo-Kurs des Gründungsjahres 1873 gewählt (143), und damit wohl kaum den Durchschnittspreis überschritten, welchen das Publikum für die ersten Aktien dieses allerdings guten Unternehmens während des 70er Booms hat bezahlen müssen. Bei der Bochumer Bergwerksgesellschaft habe ich den willkürlichen, aber, wie man mir zugeben wird, sehr niedrigen Kurs von 110 angenommen.

In denjenigen Fällen, wo überhaupt keine Zeichnung stattfand, sondern die Aktien ohne weiteres an der Börse eingeführt wurden, konnte nur der erste Börsenpreis zugrunde gelegt werden. Wir gehen auch hier von einem Minimum aus, da in der Regel neue Aktien nach ihrer Einführung eine steigende Richtung zu verfolgen pflegen. Übrigens kommen hier nur zwei kleinere Unternehmungen in Frage, nämlich die Zuckerfabrik Kruschwitz und Stöhr & Co.

Analog musste verfahren werden, wenn nicht das gesamte derzeitige Aktienkapital einer Gesellschaft, sondern nur ein Teil desselben zur Zeichnung aufgelegt wurde. Es konnte dann selbstverständlich nur der wirklich zur Zeichnung aufgelegte Teil zum Subskriptionspreis berechnet werden, während für den restlichen Teil des Kapitals der erste Börsenkurs (bei Siemens & Halske, bei der Maschinenfabrik Luther und bei der Tucher'schen Brauerei) oder der Ultimo-Kurs des Gründungsjahres (bei den Deutschen Waffen- und Munitionsfabriken) zum Massstab genommen wurde.

Obwohl bei der Gründung der Dortmunder Union ebenfalls nur ein Teil des Aktienkapitals zur Zeichnung zu 110 aufgelegt wurde, habe ich hier nur den einheitlichen Preis von 110 berechnet, und zwar nicht nur für den Kapitalbestand der Gründung von 33 Millionen Mark, sondern für das ganze vor der letzten Sanierung 42 Millionen Mark betragende Aktienkapital. Offenbar bleibt der Durchschnittskurs von 110 weit hinter der Wirklichkeit zurück, denn wir sahen, dass der grösste Teil der ersten Dortmunder Union-Aktien zu weit höheren Kursen an den Markt gekommen ist. Wenn aber die später, im Laufe der vielen Sanierungen, herausgekommenen Dortmunder Union-Aktien vielfach mit einem geringeren Agio als 10 pCt. ausgegeben sind, so können sie doch andrerseits nie unter pari emittirt worden sein, und man wird bemerken, dass das durch Zusammenlegungen wieder verschwundene Aktienkapital von 56 Millionen Mark*) nur zu pari, also ganz ohne Agio, eingestellt ist.

Bei der Aktienausgabe zweiter, dritter usw. Emission lag die Sache wesentlich einfacher, denn hier darf der Kurs, zu den die neuen Aktien den alten Aktionären angeboten und überlassen wurden, als der genaue Betrag des vom Publikum entrichteten Kaufpreises angesehen werden. Nur in den verhältnismässig seltenen Fällen, wo eine Gesellschaft ihre neuen Aktien nicht den eigenen Aktionären anbot, sondern bei der Erwerbung eines Objektes direkt als Zahlung an den Vorbesitzer verwendete, fehlte jener Massstab, und es musste ein andrer Gesichtspunkt der Bewertung gesucht werden. So lag die Sache in den folgenden drei Fällen:

a) Bei dem Erwerb der Zeche „Erin“ durch die Gelsenkirchener Bergwerksgesellschaft im Jahre 1887. Vorbesitzer war ein unter Führung der Diskontogesellschaft stehendes Konsortium; es empfing als Zahlung 5,56 Millionen Mark Gelsenkirchener Aktien.

b) Beim Erwerb des Eigentums der Gesellschaft „Ver-

*) In der Tabelle nur mit 56 Mill., nicht mit 73 Mill. angesetzt, weil die letzte Zusammenlegung dort noch nicht berücksichtigt ist; die jüngsten Verluste kommen natürlich doch, nämlich in dem niedrigen Kurse der noch unzusammengelegten Aktien entsprechend zum Ausdruck.

einigter Bonifacius" durch Gelsenkirchen im Jahre 1899. Die Vorbesitzer erhielten 6 Millionen Mark Gelsenkirchener Aktien.

c) Die Deutschen Waffen- und Munitionsfabriken kauften im Jahre 1894 von der Aktiengesellschaft Loewe & Co. (welche der Diskontogesellschaft nahe steht) verschiedene derselben gehörigen Besitztümer gegen Zahlung von 6 Mill. Mark in Aktien.

Es muss auffallen, dass in allen diesen Fällen die Diskontogesellschaft oder eine ihr nahestehende Gruppe als Vorbesitzer bezw. Verkäufer auftritt. Man darf wohl annehmen, dass die Vorbesitzer die als Zahlung empfangenen Aktien so bald als tunlich veräussert haben, zumal sie den Zeitpunkt für die Fusionen so gewählt hatten, dass sie hohe Kurse mit den Aktien von Gelsenkirchen bezw. von den Deutschen Munitionsfabriken erzielen konnten. Wenn also jene neuen Aktien dennoch auf einem Umweg in die Hände des Publikums gelangt sind, so kann als Massstab für den vom Publikum gezahlten Kaufpreis lediglich der Börsenkurs dieser Aktien zur Zeit der Fusion angesehen werden.

Wenn nun wohl auch kaum jemand ernstlich behaupten wird, dass der Kaufpreis des Publikums für die in obiger Tabelle enthaltenen Industrie-Unternehmungen zu hoch gegriffen sei, und unter 513 Mill. Mark betragen habe, so erwarte ich hingegen einen anderen Einwand. Man wird vielleicht behaupten, dass der gegenwärtige bezw. der wirkliche Wert dieser Industrie - Unternehmungen mit 364 Mill. Mark zu niedrig bemessen ist. Wir befänden uns in einer Zeit der Depression; es sei daher falsch, die zufälligen gegenwärtigen Kurse einer Wertberechnung zugrunde zu legen; viele Aktien notierten augenblicklich weit unter ihrem inneren Wert. Ich halte dies für irrig! Nur gegen die Kurse der letzten Hochkonjunktur, deren Übertriebenheit wohl heute niemand mehr bezweifeln wird, bleiben die jetzigen Aktienkurse weit zurück, im übrigen drückt sich in ihnen aber keineswegs ein besonderer Tiefstand aus. Kurse von 173 und 196 kann man selbst bei Gelsenkirchen und Kattowitz keine niedrigen nennen, beide Unternehmungen haben nur selten, nur in den Zeiten kurzen

Haussetaumels, höher notiert, das Durchschnittliche und Normale aber waren eher niedrigere Notierungen als die heutigen. Von einer allgemein gewordenen, zu niedrigen Bewertung aller Aktienunternehmungen, wie es sonst wohl in grossen Krisen der Fall war, kann also bis jetzt nicht die Rede sein — eine allgemeine Entwertung kann vielleicht noch eintreten, wenn erst das amerikanische Kartenhaus zusammenfällt, und wir von dort aus mit grossen Eisenmassen zu billigen Preisen überschwemmt werden — aber alles, was bis jetzt im Kurse entwertet ist, verdient es wohl auch, und höchstens die Frage, ob der heutige Kurs dafür nicht noch zu hoch ist, mag berechtigt sein. Auch ist es nicht einmal wahrscheinlich, dass wir ein wesentlich günstigeres Resultat für unsere Tabelle erhalten würden, wenn wir — vorausahnend — die Kurse einer späteren Konjunkturzeit ihr zugrunde legen könnten. Wohl würden sich die Gewinne auf Gelsenkirchen und Kattowitz wahrscheinlich wieder vergrössern, andererseits werden wohl aber bis dahin noch weitere Gelder an den schlechten Unternehmungen verloren sein, nachdem man ihnen durch das Mittel der Sanierung ein neues künstliches Leben eingehaucht hat.

Freilich, eines sei dem supponierten Einwand gegenüber zugegeben, nämlich dass es überhaupt misslich ist, den Wert von Industrieunternehmungen nach Börsenkursen, sei es der gegenwärtige oder ein anderer, bestimmen zu wollen. Ich hätte deshalb vorgezogen, den Wert der Unternehmungen nach der Rentabilität seit ihrem Bestehen zu berechnen, und zwar nach einem Verfahren, für welches Dr. Körösy, Direktor des kommunal-statistischen Bureaus in Budapest, in seinem Buch über die „finanziellen Ergebnisse der Aktiengesellschaften“ die Grundbegriffe entwickelt hat. Es wäre dazu nötig gewesen, die von den sämtlichen Gesellschaften seit ihrem Bestehen ausgeschütteten Dividenden zusammenzurechnen und von dieser Gesamtsumme dann die Verluste in Abzug zu bringen, welche die Aktionäre an den betreffenden Unternehmungen erlitten haben. Wohlverstanden, ich spreche nicht von Kursverlusten, da ja das Publikum als Ganzes genommen, die Aktien gar nicht verkaufen kann, sondern von den Verlusten, welche die Gesellschaften

nach Ausweis ihrer Bilanzen hatten. Grössere bilanzmässige Verluste müssen, sofern sie nicht durch die Verdienste späterer Jahre ausgeglichen werden — und das ist meist hoffnungslos — doch schliesslich in irgend einer Form von den Aktionären getragen werden. Ist dies schon in der Vergangenheit geschehen, z. B. durch Zusammenlegung des Aktienkapitals usw., so bildet der Betrag des buchmässig verschwundenen Aktienkapitals einen genauen Massstab für diese Verluste. Soweit aber die besprochenen Gesellschaften gegenwärtig noch oder wiederum Unterbilanzen haben, wie z. B. die Maschinenfabrik Luther, müssen wir diese Verluste nach den Bilanzen berücksichtigen. Haben wir in dieser Weise die Gesamtverluste des Aktionärs von seinen Gesamtgewinnen abgezogen, dann erst erhalten wir seine Reineinnahmen; und diese können wir dem angelegten Kapital zwecks einer Rentabilitätsberechnung gegenüberstellen, wie es Körösy tut, oder wir können auch — indem wir diese Reineinnahmen zu dem für Industriewerte erforderlichen Zinsfuss von 5 pCt. kapitalisieren — erkennen, ob der wirkliche Wert des Kapitals dem angelegten Kapitalsbetrag gleichkommt. Selbstverständlich darf, da das in den 16 Gesellschaften der Tabelle angelegte Kapital erst im Laufe der Jahre gewachsen ist, nicht das ganze gegenwärtige Kapital, sondern das Durchschnittskapital des verflossenen Zeitraums den gesamten Einnahmen gegenübergesetzt werden.

Würden wir nun nach diesen Grundsätzen die Rentabilität und den Wert der von der Diskontogesellschaft an den Markt gebrachten Industrieunternehmungen berechnen, so würde man über die Ergebnisse staunen, und man würde die oben nach dem gegenwärtigen Kurswert gegebene Berechnung dann wahrscheinlich noch optimistisch finden. Dennoch sind die von Körösy aufgestellten Grundsätze die einzig richtigen, nach welchen man die Ergebnisse von Aktiengesellschaften auf statistischem Wege beurteilen darf, wovon sich ein jeder durch die Lektüre des sehr lesenswerten Buches überzeugen kann. Körösys Buch und die Resultate seiner Forschungen werden uns noch in anderem Zusammenhang interessieren; eine Berechnung nach den von ihm gegebenen Gesichtspunkten für die 16 Gesellschaften der Tabelle auszuführen,

darauf verzichte ich aus zwei Gründen: Erstlich, weil man hier Statistik in Börsendingen auf so penibler Basis nicht kennt und kaum würdigen würde. Macht man einmal eine Statistik über die Ergebnisse einer oder mehrerer Aktiengesellschaften, so begnügt man sich wohlmeinend und harmlos damit, aus den im Laufe der Jahre bezahlten Dividenden den Durchschnitt zu ziehen; Jahre, in denen keine Dividende gezahlt wurde, werden gleichmässig mit 0 pCt. angesetzt; man übersieht und will vielleicht übersehen, dass in diesen Jahren nicht nur nichts verdient, sondern meistens sehr viel verloren wurde, dass diese Verluste meistens nicht durch den Gewinn späterer Jahre, sondern durch die Kapitalverluste des Aktionärs wett gemacht wurden, und dass also den hohen Einnahmen des letzteren auch sehr reale Verluste gegenüberstehen, welche eine verständige Rentabilitätsberechnung berücksichtigen müsste. Aber selbst bei denjenigen Unternehmungen, welche niemals ertraglose Jahre oder Unterbilanzen aufwiesen, pflegt man meistens falsche Dividendendurchschnittsrechnungen zu machen. Wenn eine Gesellschaft in drei aufeinanderfolgenden Jahren 20 pCt., 10 pCt., 6 pCt. Dividende verteilt hat, so sagt man, indem man bloss den prozentualen Dividendensatz berücksichtigt, die Durchschnittsdividende sei 12 pCt. gewesen. In Wirklichkeit kann die Sache ganz anders liegen: Die Gesellschaft hat vielleicht vor Beginn des zweiten Jahres ihr Kapital von 5 auf 10 Millionen, vor Beginn des dritten Jahres auf 20 Millionen erhöht. Die Gesellschaft hat demnach ausgeschüttet:

Im 1. Jahr	auf	5	Mill. Mark Kapital:	20	pCt.	= 1	Mill. Dividende,
„ 2. „	„	10	„ „ „	10	„	= 1	„ „
„ 3. „	„	20	„ „ „	6	„	= 1,2	„ „
Im ganzen	auf	35	Mill. Mark Kapital			3,2	Mill. Dividende.

Die Durchschnittsdividende beträgt also nur ca. 9 pCt des Nominalwerts der Aktien, und falls die neuen Aktien mit höherem Agio als die früheren ausgegeben sind, so weist die Verzinsung des wirklich bezahlten Kapitals noch grössere Unterschiede zwischen der richtigen und der falschen Durchschnittsrechnung auf.

Erstlich also, weil ich eine Anerkennung der richtigen

Grundsätze einer Rentabilitätsstatistik nicht voraussetzen kann, und weil es über den Rahmen dieses Buches hinausgehen würde, erst die Grundbegriffe einer solchen Statistik klar zu legen, sehe ich von einer exakten Berechnung der Ergebnisse der von der Diskontogesellschaft an den Markt gebrachten Industrieunternehmungen nach dem geschilderten Plane ob. Ich kann dies zweitens aber auch deswegen tun, weil der Leser, welcher der oben gegebenen kurzen Skizze gefolgt ist und die entwickelten Ansichten über Börsenstatistik teilt, ohne weiteres vorhersehen wird, zu welchem Resultat eine derartige Berechnung bei den 16 Gesellschaften unserer Tabelle führen würde. Der gute Durchschnitt des Erträgnisses, den man bei einzelnen Gesellschaften finden wird, wird kaum dazu genügen, um die Ertragslosigkeit oder Spärlichkeit der Erträge bei anderen Gesellschaften bis auf den landesüblichen Zinsfuss auszugleichen, geschweige denn dazu auszureichen, um in den Fällen, wo nicht nur keine Erträge erzielt, sondern sogar Verluste entstanden waren, auch noch diese zu decken. Enthalten doch allein bei der Dortmunder Union die Zusammenlegungen des Aktienkapitals (inklusive der letzten, die wegen der Nichtnotierung der neuen Dortmunder Union-Aktien in obiger Tabelle noch nicht berücksichtigt werden konnte) das bilanzmässige Eingeständnis, dass mehr als 70 Mill. Mark verloren wurden. Wie gross müssten die Dividenden der guten Gesellschaften gewesen sein, um so grosse Verluste auszugleichen, um dann noch für fast dauernde Ertragslosigkeit des grossen in der Dortmunder Union und andern Unternehmungen angelegten Kapitals zu entschädigen, und ausserdem auf das in die guten Unternehmungen selbst gesteckte Kapital noch eine angemessene Verzinsung übrig zu lassen?

Jeder billig urteilende Mensch wird zugeben, dass Engagements in Industrieunternehmungen stets eine Spekulation involvieren, und dass daher niemals mit Sicherheit ein Erfolg vorausgesagt oder gar garantiert werden kann. Aber ein so vollständiger, fast ausnahmsloser Misserfolg, wie ihn das deutsche Publikum bei den Industrieunternehmungen der Diskontogesellschaft zu verzeichnen hatte, müsste selbst dann verblüffen, wenn Industrieunternehmungen Lotterielose wären,

denn sogar bei den besseren Lotterien pflegt doch jedes zweite Los zu gewinnen oder wenigstens keine Verluste zu involvieren. Nun steht aber die Spekulation in Industrieunternehmungen doch wohl etwas höher als diejenige in Lotterielosen d. h. sie bleibt menschlichem Urteil und menschlicher Berechnung in hohem Grade zugänglich, selbst wenn auch ein Erfolg, wie gesagt, niemals garantiert werden kann. Um so überraschender ist es also, dass eine Stelle, bei der alle Vorbedingungen des Erfolges in so seltenem Masse vereinigt zu sein schienen — reichliche Mittel, eigene eingehende Kenntnis der wirtschaftlichen Verhältnisse im allgemeinen durch die jahrelange Tätigkeit in einer Position, wo alle Fäden zusammenliefen, die Möglichkeit, sich auch spezielle Kenntnisse nutzbar zu machen, durch die Beziehungen zu ersten Sachverständigen, deren wirkliche Hinzuziehung auch stattfand — so ausgesprochen unglücklich operieren konnte, sei es für sich, sei es im Interesse des auf sie vertrauenden Publikums. Hier scheint ein Geheimnis verborgen zu liegen, doch kann uns das Verständnis für seinen Inhalt nach dem Vorhergesagten nicht mehr schwer fallen. Einerseits hat das beträchtliche Agio, welches das Publikum bei der Gründung der Unternehmen hat bezahlen müssen, es verschuldet, dass selbst bei vielen guten Gesellschaften kaum noch eine Chance auf Rentabilität und Gewinn, dagegen sehr grosse Gefahren für Kapital- und Zinsverluste vorlagen. Dieses Agio enthält freilich nur Nachteile für das Publikum, während es der Bank selbst anscheinend Vorteil bringt, dafür ist es aber auch ein unzulänglicher Erklärungsgrund für die grössten und wichtigsten Verluste. Bei fünf von den in unsrer Tabelle angegebenen 16 Gesellschaften, also fast den dritten Teil von allen, (und zwar bei der Bochumer Bergwerk-Gesellschaft, bei Bösperde, bei der Dortmunder Union, bei der Gesellschaft für Elektrische Unternehmungen, und bei der Maschinenfabrik Luther) würden selbst dann die Einbussen beträchtliche gewesen sein, wenn die Aktien ganz ohne Agio an den Markt gekommen wären. Verluste an diesen Unternehmungen hätte also auch die Bank selbst zu tragen gehabt, wenn sie im Besitz ihrer Aktien verblieben wäre, und angesichts der beträchtlichen Höhe selbst dieser Verluste kann

man nur zu der einen Erklärung kommen, dass industrielle Engagements für die Banken überhaupt von Übel sind, und dass also die Missstände, welche wir in dem Kapitel der Dortmunder Union kennen gelernt haben, nichts Vereinzeltes, Zufälliges, sondern in ihren Ursachen und Wirkungen von allgemeiner Bedeutung sind.

Man mag vielleicht denken, die Verluste an den aufgezählten fünf Unternehmungen hätte die Bank, falls sie die Besitzerin der Aktien geblieben wäre, leicht verschmerzen und durch andre Gewinne ausgleichen können, sobald wir nur von den Dortmunder Union-Verlusten absehen wollen. Die Sache sei also nicht so schlimm, dass man deshalb gleich in allen industriellen Engagements etwas verderbliches sehen müsste. Aber man vergisst, dass die Bank nur einen Teil ihrer industriellen Engagements an den Markt gebracht hat, und aus naheliegenden Gründen ist anzunehmen, dass dies die besseren waren. Man muss es nämlich rühmlichst hervorheben, dass die Diskontogesellschaft stets nur dann Aktien zur Zeichnung aufgelegt oder an der Börse eingeführt hat, wenn sie von der Güte der Unternehmen, wenigstens in dem Augenblicke der Emission, überzeugt sein konnte, oder wenigstens davon, dass die Bilanzwerte wirklich vorhanden waren. Diese Überzeugung konnte sie beispielsweise selbst bei den Dortmunder Unionwerten haben. Denn die Dortmunder Hütte war gewiss nicht überwertet, und Henrichshütte — nun diese war zu dem Preise eingestellt, den sie der Diskontogesellschaft selbst gekostet hatte, also durfte man diesen Preis doch wohl für berechtigt halten, solange nicht klare Beweise für eine zu hohe Bewertung sprachen. Das konnte aber in der Hochkonjunktur kaum der Fall sein. Die späteren Dortmunder Unionaktien, welche die Diskontogesellschaft emittierte, waren jeweilig Vorzugsaktien, und soviel, wie diese Vorzugsaktien jeweilig betrugen, war die Dortmunder Union (auch abgesehen von dem vorangehenden Obligationskapital) in dem Moment der Emission der Vorzugsaktien sicher jederzeit wert. Leider konnte dies alles, wie wir gesehen haben, nichts daran ändern, dass die von der Diskontogesellschaft emittierten Aktien eine grosse Gefahr für das Publikum wurden, und zwar wenn ich es

noch einmal rekapitulieren soll, aus zwei Gründen: erstlich weil das Publikum gerade wegen des Vertrauens, dass die Diskontogesellschaft nur gute Unternehmungen an den Markt bringen werde, bereit war, nicht nur die Bilanzwerte, sondern noch ein beträchtliches Agio zu zahlen, und weil die Diskontogesellschaft keine Bedenken trug, sich dieses Agio, also mehr als die Bilanzwerte, bezahlen zu lassen, gewissermassen als einen berechtigten Ausdruck des in sie gesetzten Vertrauens, während sie es als etwas Unehrenhaftes weit von sich gewiesen haben würde, dem Publikum Aktien zu pari zu verkaufen, die nicht pari wert bezw. deren Bilanzwerte nicht vorhanden gewesen wären. Der zweite Grund war, um auch dies noch zu erinnern, der, dass die Diskontogesellschaft als emittierende Bank eben nur dafür eine Garantie bot, dass im Augenblick der Emission die bilanzmässigen Werte vorhanden waren, nicht die geringste Gewähr aber dafür, dass diese Werte durch eine zweckentsprechende Verwaltungstätigkeit auf längere oder selbst auch nur auf kürzere Zeit erhalten bleiben würden; vielmehr bot sie — wie wir gesehen haben — eine Gefahr für das Gegenteil.

In Anbetracht dieser beiden Umstände ist es hinreichend begreiflich, dass die Chancen des Publikums beim Ankauf so emittierter Aktien auf o, oder auf eine negative Grösse reduziert sein müssen. Trotzdem kann man doch nicht sagen, dass die Diskontogesellschaft ihren Emissionskredit nicht verdient hätte, sobald wir darunter nicht die Höhe des bereitwillig gezahlten Agios, sondern lediglich die einfache Tatsache verstehen, dass man habe darauf vertrauen können, die Diskontogesellschaft werde nach bestem Wissen nur gute Unternehmungen an den Markt bringen. Hieraus darf man aber wohl auch umgekehrt folgern, dass diejenigen ihrer Unternehmungen, welche die grosse Bank trotz Hochkonjunktur usw. nicht an der Börse eingeführt hat, auch wohl die schlechteren gewesen sein müssen. Es wird kaum zu viel behauptet sein, dass der grösste Teil des auf die wieder veräusserten Unternehmungen verdienten Agios dazu nötig gewesen ist, um die Verluste auf die übrigen im Besitz der Bank verbliebenen Unternehmungen zu decken. Da jenes Agio aber vielfach ein Luftgebilde war, dem reale

Werte nicht entsprachen, so würde die Bank kaum die Mittel zu ausreichenden Abschreibungen auf die zurückbehaltenen Unternehmungen gefunden haben, wenn sie auch die übrigen Unternehmungen hätte behalten müssen, anstatt dieselben über ihrem Werte veräussern zu können.

Dass diejenigen industriellen Engagements, welche die Bank lange Zeit selbst behält, ohne sie zu verwerten, in der Regel fragwürdiger Natur sind und — falls sich nicht doch einmal eine günstige Gelegenheit zu ihrer Abstossung findet — mit bedeutenden Verlusten verknüpft zu sein pflegen, ist nicht nur aus apriorischen Gründen wahrscheinlich, sondern lässt sich auch durch Tatsachen erhärten. Wir haben bereits zwei derartige Engagements kennen gelernt, welche in der Vergangenheit lange Zeit bestanden haben, heute allerdings nicht mehr bestehen. Das eine war die Henrichshütte, welche der Bank von dem Jahr 1856 bis 1873 zur Last lag, das andere die Zeche „Adolph von Hansemann“, an welcher sie von 1873 bis 1899 keine Freude erlebte. Wir haben gesehen, dass in beiden Fällen die Fusion mit Dortmund der Bank das Mittel bot, um sich — das eine Mal unter sehr günstigen Bedingungen, das andre Mal unter erträglichen — von einem nur Geld verzehrenden, selten Geld einbringenden Objekte loszumachen.

Die Fusionen dieser Schmerzenskinder mit einem bestehenden, unter dem Einfluss der Diskontogesellschaft stehenden Unternehmen konnte auf den Emissionskredit der Bank nicht unmittelbar einen nachteiligen Einfluss haben. Nicht immer ist für die Bank selbst ein so befriedigender Ausweg gefunden worden, sondern es ist vorgekommen, dass sie selbst sehr bedenkliche Verluste erlitten hat, welche nur durch aussergewöhnliche Operationen gedeckt werden konnten. Nicht von allen ihren gegenwärtigen industriellen Engagements hat die Öffentlichkeit Kenntnis, und selbst da, wo man die Namen ihrer Unternehmungen kennt, weiss man selten etwas Genaues über die Höhe ihrer Beteiligung. Man ist deshalb wohl oder übel darauf angewiesen, das Unbekannte nach Analogie des Bekannten zu beurteilen. Mir ist von den neueren Unternehmungen der Diskontogesellschaft die Ascherslebener Maschinenfabrik etwas näher bekannt; von

dieser weiss ich, dass es eine recht verfehlte Spekulation war, und in der letzten Generalversammlung musste die Mitteilung gemacht werden, dass die Hälfte des Aktienkapitals verloren sei. Es sei bemerkt, dass die Ascherslebener Maschinenfabrik nicht von der Diskontogesellschaft allein, sondern von einem aus sechs Partnern bestehenden Konsortium gegründet wurde. Ganz dasselbe Konsortium war es aber auch, in dessen Gemeinschaft die Diskontogesellschaft die meisten anderen ihrer neueren Gründungen unternahm. Ob von dem Missgeschick der Ascherslebener Maschinenfabrik ein Schluss auch auf die Qualität der übrigen Unternehmungen des Konsortiums (soweit sie noch nicht, wie z. B. die Gesellschaft für Elektrische Unternehmungen bereits an den Markt gekommen sind) gerechtfertigt ist, kann man natürlich nicht wissen. Aber wenigstens bei e i n e m dieser Unternehmungen scheint der Schluss sehr nahe zu liegen, nämlich für die Deutsche Niles-Werkzeug-Maschinenfabrik. Denn die Festschrift hat für die Aschersleben̈er und für die letzgenannte Maschinenfabrik die gleichen Worte, nämlich die folgenden: „Beide Unternehmungen haben sich im Maschinenbau h o h e Z i e l e g e s e t z t, leiden jedoch bei dem gegenwärtigen Niedergang der Industrie als neue Etablissements unter dem Mangel an Bestellungen.“ Das konnte man von der Aktiengesellschaft für Trebertrocknung ebenfalls sagen, dass sie sich „hohe Ziele gesetzt habe.“ Eine treffliche Wendung für ein halbbankrottes und sanierungsbedürftiges Unternehmen!

Wie wir nun von denjenigen Industrieunternehmungen der Diskontogesellschaft, deren Aktien die Bank dem Publikum zugänglich gemacht hat, das grösste und wichtigste, nämlich die Dortmunder Union, einer besonderen, ausführlichen Besprechung unterzogen haben, so wollen wir auch unter den industriellen Engagements, welche die Bank nicht an den Markt gebracht, sondern für sich behalten hat, das bedeutendste jetzt in einem besondern Kapitel eingehender behandeln.

IV. Die Idee und das Geld.

Herr Popp war ein Mann von genialen Einfällen und Ideenreichtum. Wenn solche Männer mit anderen zusammenstossen, die über materiellen Reichtum zu verfügen haben — sei es auch nicht durchweg ihr eigener, sondern das Eigentum einer Kompanie — so trifft es sich nicht selten, dass ein gewisser Austausch stattfindet, indem die ersteren an materiellen Gütern, die letzteren an Ideen und Erfahrungen reicher werden. Herr Popp besass nicht nur originelle Gedanken, sondern, was noch mehr ist, er verstand es auch mit dem Feuer der Begeisterung und mit glühender Beredsamkeit, die ein Geldgeschäft zum Dichtermärchen gestaltete, seine Ideen denjenigen Personen plausibel zu machen, welche über die materiellen Güter verfügten. Seine Ideen waren, so wie alles Grossartige, zugleich einfach und überzeugend! Er bewies, wie man aus dem Nichts Werte schaffen könnte, er zeigte, wie Dinge, die wertlos oder lästig sind und deren Beseitigung sogar grosse Kosten verursacht, ein wichtiges Mittel zur Befriedigung menschlicher Bedürfnisse und somit auch eine billige, fast geschenkte Goldquelle für den Unternehmer werden können. Als ein Beispiel für die Grossartigkeit und die schlichte Einfachheit der Popp'schen Ideen möchten wir hier nur anführen, dass er eines Tages mit demP rojekt auftrat, die Stadt Paris mit ihren eigenen Toten zu beleuchten und damit jede andere Lichtquelle, z. B. von den bestehenden Gasgesellschaften u. a. entbehrlich zu machen. Die zu gründende Kompanie würde die für ihren Zweck erforderlichen Leichen in Hülle und Fülle umsonst bekommen, da sie als Gegendienst den Angehörigen die Kosten der Bestattung ersparen würde. Mit den Leichen selbst übrigens sollte in

durchaus pietätvoller Weise verfahren werden, da die Behandlung, der sie zu dem erwähnten Beleuchtungszwecke unterworfen werden müssten, und die wir hier näher zu beschreiben nicht im stande sind, die Gefühle, die man Toten gegenüber hegt, in keiner Weise verletzen könnte. Im wesentlichen kam die Sache darauf hinaus, dass die Leichen in luftdichten Behältern aufbewahrt werden sollten, welche unter sich durch Röhrenleitungen verbunden waren. Die sich entwickelnden brennbaren Gase sollten dann Beleuchtungszwecken nutzbar gemacht werden. Auch die Stadt Paris musste, so meinte der geniale Urheber dieses Gedankens, an der Gründung der Kompanie das grösste Interesse nehmen, wegen der Ersparnisse der Kommune zur Errichtung und Erhaltung von Kirchhöfen.

Dass ein Mann mit so verblüffenden Ideen selbst einer Grossbank gefährlich werden konnte, darf wohl nicht Wunder nehmen, solange man es für die Aufgabe der Banken hält, durch Ausnutzung industriellen Spekulationsgenies die Dividenden für ihre Aktionäre zu verdienen. Übrigens war es nicht Popps eben geschilderte Licht-Idee, mit welcher er den grossen Bankier in der Tiergartenstrasse — zur Schadenfreude der Pariser — überrumpelt hätte. Auch gelangten Popps Pläne nicht durch ihn persönlich zum Vortrag in der Grossbank innerstem Heiligtum, sondern auf einem Umweg erwarb er sich ihre hohe Protektion; oder vielmehr, sie war ihm vom Glück beschieden.

Ich nehme mir die Freiheit, dem Leser ein Märchen zu erzählen, oder er mag das Folgende als das Kapitel eines historischen Romans nach Samarow's Vorbild betrachten. Die Entschuldigung sei, dass die Grenzen zwischen Wahrheit und Dichtung unterscheidbar bleiben bezw. dass wir nur in nebensächlichen Punkten unsere Phantasie zu Hilfe nehmen werden. —

Freundlich blickte die Sonne auf den Boulevard des Italiens und auf den Palast des Crédit Lyonnais, als sich in einem vornehmen Boulevardcafé zwei Ausländer zusammenfanden; und ein Beobachter hätte bemerken können, dass es eine lange wichtige Unterredung war, welche sie führten. Erst in der verstrichenen Nacht hatten sie sich kennen ge-

lernt. In lustiger Gesellschaft, in einem glänzenden Ballhaus war es gewesen, und 12 Stunden mochten seitdem vergangen sein. Aber was sie jetzt zu bereden hatten, waren ernste Dinge. Es handelte sich um ein grosses gemeinsames Unternehmen; Ruhm wollte der Eine, Gold der Andere davon ernten, oder jeder auch beides. Und es war wie eine intuitive Erkenntnis über sie gekommen, dass sie für einander bestimmt waren. Gleich vom ersten Moment ihrer Bekanntschaft hatten sie gefühlt, dass sich ihre Fähigkeiten in wunderbarer Weise ergänzten; grosses musste erreicht werden, wenn man ein gemeinsames Ziel anstrebte. Der jüngere von beiden — wir wollen ihn Alfred v. Osterburg nennen — war der Sohn eines grossen rheinischen Bankiers; er war Teilhaber im Geschäfte seines Vaters und im übrigen, wie auch sein Vater, ein eifriger Anhänger des Rennsports. Der *Grand Prix de Paris* und die Grosse Woche von Longchamps hatten diesmal seinen Aufenthalt an der Seine veranlasst.

Ein Österreicher namens Popp — der Leser wird es bereits erraten haben — war der andere Herr. Er war nicht Bankier und nicht Sportsman, auch Millionen hatte er keine. Aber er bildete in diesen drei Punkten eine vollendete Ergänzung zu seinem damals noch jugendlichen Begleiter. Er war ein Ingenieur von seltener Begabung, oder wusste wenigstens als solcher zu erscheinen, er war also das geeignete Werkzeug für einen Bankier, dem der Ruhm industrieller Schöpfungen als etwas Erstrebenswertes galt. Wie sein Beruf den des andern ergänzte, so auch seine sonstigen Interessen. Die nur auf Pferde gelenkten Neigungen des Sportsman veredelte er durch den Sinn für menschliche Schönheit, und Paris war gerade der Boden, der ihn mit seinen unvergleichlichen Zauberkräften hierin unterstützen konnte. Endlich, was die Millionen betraf, nun, er hatte sie nicht, aber er gebrauchte sie ganz notwendig.

Popp leitete nämlich damals ein von ihm selbst begründetes Unternehmen, die „societé de horloges pneumatiques", welche dauernd mit Verlust arbeitete und daher beständig mit Geldschwierigkeiten zu kämpfen hatte. Wie nun später in einer ähnlichen Lage Adolf Schmidt, der Direktor

der Trebergesellschaft, infolge der Erkenntnis, dass seine Gesellschaft dauernd mit Verlust arbeitete, das Bergmann-Patent erworben hatte, in der Hoffnung, dadurch sein Unternehmen auf eine rentable Basis zu bringen, so kam auch Popp auf einen ähnlichen Ausweg, mit ebenso negativem Erfolg für die Gesellschaft selbst, aber mit ebenso positiven für ihn persönlich. Ihm war nämlich auch ein Patent zum Kauf angeboten worden, das sogenannte „Druckluftpatent“. Dies gedachte er für seine Gesellschaft zu erwerben, und sie dadurch unvermerkt vielleicht zu einer ganz andern, neue Pläne verfolgenden zu machen, aber vielleicht auch rentabel. Auch zur Erhaltung seiner alten Gesellschaft, wie sie war, hätte er neue Kapitalien benötigt; zur Erwerbung und Ausnutzung des Druckluftpatents waren zwar grössere Kapitalien nötig, aber sie waren doch leichter zu beschaffen und dies zugleich mit mehr Hoffnung auf wirklichen Erfolg.

Dieses Druckluftpatent war nun auch der Gegenstand der gegenwärtigen, die Aufmerksamkeit der beiden Herren vollkommen absorbierenden Unterredung. Popp verstand es, die grossen Chancen dieses Patents in überzeugender Weise darzutun, und den jungen Herrn v. Osterburg derartig für seine Projekte zu erwärmen, dass dieser die Finanzierung der „Poppschen Druckluftgesellschaft“ übernahm.

Alle grösseren, wichtigeren Geschäfte des Bankhauses pflegten der alte Herr v. Osterburg und sein Sohn gemeinsam zu bereden. Aber dies war lediglich eine Gewohnheit; der Sohn hatte auch alle Freiheit selbständig zu handeln, und der alte Herr wollte, dass dies so sei. Dass der Sohn neben ihm das volle Gefühl der Selbständigkeit und Verantwortlichkeit habe, schien ihm wichtig. Wohl mochten gelegentlich Nachteile daraus entstehen, aber das war anderweitig gut zu machen. Weit schlimmer, so glaubte er, würde es für die Zukunft des alten Bankhauses sein können, wenn er seinen Sohn an Unselbständigkeit gewöhnt hätte. Er war sich auch klar darüber, dass er von ihm nur dann eine völlige Hingabe und ein wahres Interesse am Geschäfte erwarten durfte, wenn er seinem Streben und seiner Initiative einen weiten Spielraum liess. Wurden Fehler gemacht, so war sein — des Vaters — wachsames Auge ja da, um die

schädlichen Folgen auf ein erträgliches Mass zu beschränken, und der Sohn hatte gerade in diesen Fehlern Gelegenheit gehabt, durch eigne Erfahrung zu lernen, was man aus weisen Ratschlägen doch niemals lernt.

So war also Alfred v. Osterburg in der Lage, Herrn Popp sehr bestimmte Zusicherungen zu machen. Alles Nötigste wurde verabredet und die Herren trennten sich.

Alfred schrieb an seinen Vater. Dieser mochte dem Unternehmen sehr kühl gegenüberstehen, legte aber den Bestrebungen des Herrn Popp keine ernstlichen Schwierigkeiten in den Weg, nachdem er erkannt hatte, dass sein Sohn sie zu seinen eignen gemacht hatte. Alfred solle nach Gutbefinden, aber mit Vorsicht handeln!

Nachdem man sich an der Poppschen Gesellschaft beteiligt hatte, zeigte es sich bald, dass das anfangs Gegebene bei weitem nicht genügte, sondern dass bedeutend grössere Kapitalien erforderlich seien, um das Unternehmen entwicklungsfähig zu machen. Alfred war aber voller Hoffnungen und gewährte immer neue Gelder.

So konnte es geschehen, dass das grosse Bankhaus bereits mit vielen Millionen bei dem Poppschen Unternehmen engagiert war, noch bevor eine eigentliche und eingehende Aussprache zwischen Sohn und Vater stattgefunden hatte. Alfred vermied auch eine solche. Erst wenn die grossen Erträgnisse, welche in naher Aussicht standen, wirklich vorlagen, wollte er seinen Vater damit überraschen und ihm die ganze Bedeutung seines eigensten Unternehmens vor Augen führen. Inzwischen war zwar durch kurze Fragen von der einen, kurze Auskünfte von der andern Seite auch dieses Unternehmen gelegentlich gestreift worden, aber der Alte machte anscheinend keinen Versuch, tiefer in die „Angelegenheit seines Sohnes“ einzudringen.

Schliesslich führte eine neue grosse Geldforderung Popps doch zu einer Auseinandersetzung zwischen den beiden Chefs des Bankhauses. Popp war mit seinen Ansprüchen nicht nur immer häufiger, sondern auch in immer gesteigerten Dimensionen hervorgetreten. Vielleicht hätte nun auch der alte Herr bald eine genaue Besprechung des Pariser Unternehmens veranlasst, aber Alfred kam ihm zuvor. Der Glaube

an die vortrefflichen Chancen der Gesellschaft waren bei ihm nicht erschüttert. Wenn die grossen Erträgnisse vor der Hand ausblieben, so kam dies auch bei andern jungen Unternehmungen vor, und man musste das mit in Kauf nehmen. Er trug keine Bedenken, weitere Kapitalien zu investieren. Aber in Anbetracht der Höhe der erforderlichen Summen hielt er es doch für seine Pflicht, in vollem Einvernehmen mit dem Vater zu handeln.

Der alte Herr hörte dem Bericht seines Sohnes mit der grössten Gelassenheit zu, und statt dann eine direkte Antwort auf die darin erörterten Punkte zu geben, sagte er: „Ich habe Erkundigungen über deinen Herrn Popp eingezogen, und weisst du, was ich in Erfahrung gebracht habe?"

„Nun?"

„Popp ist in den siebziger Jahren ein kleiner Papierhändler in Wien gewesen. Mit diesem Geschäft scheint er wenig Glück gehabt zu haben, denn er geriet in Konkurs."

„Verjährte Geschichten."

Der Alte fuhr fort: „Popp ging dann nach Paris, um eine Erfindung eines Herrn Meyerhöfer, die pneumatischen Uhren, in Frankreich und Belgien zu verwerten. Er meldete die Patente auf s e i n e n Namen an. Als er dann das belgische Patent für 250000 Fr. für seine Rechnung verkauft hatte, strengte Meyerhöfer Prozesse gegen ihn an, aber ohne sich Recht verschaffen zu können."

„Das ist also wohl der beste Beweis, dass Herr Meyerhöfer im Unrecht gewesen ist. Papa, glaubst du denn, ich weiss alle diese Geschichten nicht? Wahrscheinlich bin ich weit besser wie du, trotz deiner peniblen Nachforschungen, über alles unterrichtet! D i e s e Sachen hat mir doch Popp alle selbst erzählt; freilich erscheinen sie dann in einem etwas andern Lichte. Übrigens ist auch Popp durch vieles Unglück, das er gehabt hat, zu manchen Schritten gezwungen worden, die er besser unterlassen hätte. Ich gebe das zu. Mein Gott, ich behaupte ja gar nicht, dass er ein Heiliger ist. Aber ein Genie ist er, dem der Erfolg auf die Dauer nicht fehlen kann!"

„Das hat er bewiesen! Das französische Patent der

pneumatischen Uhren nämlich verwertete er durch Gründung einer Aktiengesellschaft mit einem Kapital von fünf Millionen Franks. Diese Gesellschaft nahm unter seiner Leitung eine so glänzende Entwicklung, dass sie bereits nach einigen Jahren saniert werden musste. Bei dieser Gelegenheit ging das gesamte, inzwischen erhöhte, Aktienkapital, auch das Obligationskapital, welches man geschaffen hatte — zusammen in der Höhe von fünfzehn Millionen Franks — verloren, und nur für die Aufbringung der Zinsen für die den Obligationen vorangehenden Hypotheken wurde Sorge getragen, um auf dieser Basis das Unternehmen weiter zu führen. Mit welchen Ergebnissen dann gearbeitet worden ist, weiss ich nicht. In diesem Stadium befand man sich jedenfalls auch noch damals, als du Herrn Popp kennen lerntest."

„Du sprichst immer von dem Patent der pneumatischen Uhren. Erst willst du es gegen Popp ausspielen, weil er Meyerhöfer damit übervorteilt haben soll, und dann willst du es wieder gegen ihn ausspielen, weil es wertlos gewesen ist und nur zu Verlusten geführt hat. Daraus geht doch schon hervor, dass die Sache sehr von zwei Seiten zu betrachten ist. Im übrigen haben wir es doch aber jetzt nur mit dem Druckluftpatent zu tun. Das ist doch ganz etwas andres. Ich kann dir versichern, dass ich mich persönlich sehr eingehend mit den Chancen dieses Patents beschäftigt habe, mich in alles habe einweihen lassen und die grössten Hoffnungen daran knüpfe."

„Auch bei diesem Druckluftpatent hat Popp wieder das eigentümliche Prinzip verfolgt, dass er es auf seinen Namen hat eintragen lassen."

„Nachdem er es für seine Gesellschaft gekauft hatte."

„Nun ja, für seine Gesellschaft! Übrigens habe ich festgestellt, dass sich Popp an dieser ‚seiner' Druckluftgesellschaft nicht mit einem Pfennig seiner Kapitalien beteiligt hat. Und er hat ja wohl jetzt ein ganz ansehnliches Vermögen, trotz des Unglücks seiner Unternehmungen?"

„Ich möchte dich wirklich dringend darum bitten, dass du selbst einen genauen Einblick in die Druckluftgesellschaft nimmst, und dir selbst alles von Herrn Popp einmal persönlich auseinandersetzen lässt, damit du siehst, dass ich

nicht an einer falschen Voreingenommenheit leide. Auch schon, um die Verantwortung nicht allein zu tragen, bitte ich dich darum. Nachdem unsre ersten grossen Erwartungen nicht gleich in Erfüllung gegangen sind, habe ich mich ja oft in letzter Zeit selbst gefragt, ob ich vielleicht eine Dummheit begangen hätte. Aber bei ruhiger Überlegung komme ich immer wieder zu dem Resultat, dass alles so gut steht, wie es überhaupt stehen kann, und dass wir — wenn wir das Unternehmen auf die einzig richtige Basis eines wirklichen Grossbetriebs stellen — noch sehr grosse Gewinne daran erzielen werden."

Der alte Herr v. Osterburg erwiderte ernst: „Ob deine entusiastischen Hoffnungen berechtigt sind, weiss ich nicht und will sie dir auch nicht nehmen. Das eine aber weiss ich: Für ein Bankhaus, welches so dasteht, wie das unsrige, mein Sohn, eignen sich solche Geschäfte nicht! Überlass das Anderen, die es nötig haben, oder die Gefallen daran finden, so gewinnversprechende, aber auch so abenteuerliche Geschäfte zu machen. Uns ziemt es nicht, in der Sache noch weiter zu gehen, als du leider schon gegangen bist Aber ich will dir einen Rat geben: Wenn du für deinen Freund Popp etwas tun willst, und von der Güte seiner Unternehmung überzeugt bist, so reise nach Berlin. In Berlin gibt es Aktienbanken, welche willig und gerne der Industrie ihre Hilfe leihen und dir Dank wissen werden, wenn du ihnen Wege und Möglichkeiten dazu zeigst. Du magst sie zunächst mit denjenigen Kapitalien beteiligen, welche jetzt neu aufzubringen sind, du magst ihnen später auch unser eignes Engagement abtreten, denn ich will gerne auf die Millionengewinne verzichten, welche uns darauf in Aussicht stehen."

„Und an welche Bank meinst du, dass man sich wenden müsste? Vielleicht an die Diskontogesellschaft?"

„Die Diskontogesellschaft hat sich in den letzten Jahren von Industrieunternehmungen ziemlich fern gehalten; ich glaube daher auch nicht, dass man dort für deine Projekte viel Sympathie haben wird. Trotzdem musst du zuerst zu Herrn v. Hansemann gehen, denn er darf es erwarten, dass wir ihm zu allererst eine Kombination anbieten, mit welcher

nach deinen Versicherungen so bedeutende Chancen verknüpft sind."

Alfred hatte diesen Ausgang der Unterredung nicht erwartet, aber je mehr er über den Vorschlag seines Vaters nachdachte, desto mehr befriedigte dieser ihn. In der Tat, wenn er noch eine kapitalkräftige Bank für das Poppsche Unternehmen interessieren konnte, dann war es kaum noch ein Risiko, ihm die so nötige grosse Basis zu geben, und dann waren auch in vieler anderen Hinsicht grössere Garantien des Erfolges geboten. Er reiste also nach Berlin. —

In seinem unheimlich grossen, quadratischen Arbeitszimmer im Geschäftsgebäude der Diskontogesellschaft sass, in einen warmen braunen Schlafrock gehüllt, Herr v. Hansemann, als ihm Alfred v. Osterburg gemeldet wurde. Er war tief über dem Schreibtisch gebeugt, seine Gedanken weilten in der Ferne. Vor ihm lag ein Kabeltelegramm von der Grossen Venezuela-Bahn; wieder eine Unglücksnachricht, die alles bisher von dort Gemeldete übertraf. Er wusste bereits, dass bei dem Stand der südamerikanischen Wirren alle Hoffnung auf Reinerträge aufgegeben werden musste; jetzt kam die Nachricht, dass die Anlagen der Bahnlinie selbst gefährdet seien, und dass einzelne Strecken bereits von den Aufrührern zerstört worden wären. Herr v. Hansemann musste unwillkürlich daran denken, dass er selbst einmal gesagt hatte: „Ich kann in R u m ä n i e n keine Eisenbahnen bauen." Später hatte er dies in V e n e z u e l a unternommen! Ach, wie oft hatte er es schon bereut! Wenn es doch möglich wäre, von diesem unseligen Engagement wieder loszukommen oder mit einem einzigen grossen Strich, mit einer einzigen grossen Abschreibung, allem Ärger darüber und den naseweisen Bemerkungen der Zeitungsschreiber ein für alle Male ein Ende zu machen. Aber woher sollte ein so grosser Gewinn kommen, der das ermöglichte? — Alfred v. Osterburg trat ein.

Hansemann beachtete es nicht; er war zu sehr mit seinen Gedanken beschäftigt. Keinen Schritt ging er dem jungen Teilhaber des befreundeten Bankhauses in dem weiten Raume entgegen, auch von seinem Sessel erhob er sich kaum.

Nach einigen Reden und Gegenreden allgemeinerer Natur begann Osterburg von dem Pariser Druckluftunternehmen zu sprechen, und zwar ohne Rückhalt sofort den wesentlichsten Punkt vorausschickend, dass er gekommen sei, der Diskontogesellschaft eine Beteiligung anzubieten.

Zu andern Zeiten hätte sich Herr v. Hansemann jedem derartigen Antrag gegenüber wahrscheinlich von vorn herein ablehnend verhalten. Die Erfahrungen mit der Henrichshütte, die Erfahrungen mit der Zeche „Adolf v. Hansemann" waren eine Warnung, und trotzdem die Dortmunder Union grossen Gewinn gebracht hatte, war auch hier durch die heftigen Angriffe, denen die Diskontogesellschaft in den nächsten Jahren nach der Gründung ausgesetzt gewesen war, die Freude etwas verdorben worden. Hansemann hatte daher den Entschluss gefasst, sich grundsätzlich an keinem Industrieunternehmen mehr in grösserem Massstabe zu beteiligen. Aber in seiner jetzigen Stimmung fand er in dem vorgeschlagenen Geschäft etwas, was sich mit seinen eignen Gedanken berührte. Hatte er nicht soeben noch über einen grossen Coup gegrübelt, welcher den Verlusten von Venezuela einen ebenso namhaften Gewinn gegenüberstellen sollte? Und wenn man es recht überlegte, so konnten so grosse, aussergewöhnliche Gewinne ja doch nur durch ein gross angelegtes Industrieunternehmen erzielt werden. Die Geschichte seiner Bank lehrte ihm dies unzweideutig. Denn so sehr er auch in der Vergangenheit suchte, so fand er als ein Beispiel so aussergewöhnlicher Gewinne, wie sie jetzt nötig oder wünschenswert waren, eben doch nur die Dortmunder Union. Und was ihn an dem neuen Unternehmen, welches ihm jetzt zur Beteiligung vorgeschlagen wurde, bestach, war gerade der grossartige Stil, in dem es angelegt und betrieben werden musste. Das war ein Unternehmen, von welchem man auch Grosses erwarten konnte, ein Unternehmen, wie es der Diskontogesellschaft würdig war. Ferner auch der Weg, auf dem der Antrag der Beteiligung an ihn herantrat, bestach ihn. Wenn das Grosse, befreundete Bankhaus, welches sein Vertrauen und sein Geld auch nicht zu verschenken gewohnt war, sich bereits mit Millionen beteiligt hatte, welches ernstliche Risiko konnte man dann noch ver-

muten? War dies nicht sogar eine Gewähr dafür, dass wirklich überraschende Gewinne in Aussicht stehen mussten? Und noch für etwas andres bot ihm das grosse rheinische Bankhaus die Garantie! Nämlich dass es, schon im eignen Interesse, die Geschäftstätigkeit des Pariser Unternehmens streng im Auge behalten und beaufsichtigen werde. Die Diskontogesellschaft, mein Gott, diese konnte sich nicht um jedes Industrieunternehmen kümmern. Er, Adolf v. Hansemann, hatte wahrlich genug zu tun, und er war die Diskontogesellschaft!

Aber während der Unterredung mit Osterburg verbarg Herr v. Hansemann seine innere Freude. Anscheinend gleichgiltig hörte er zu. Nicht das kleinste Wort der Zustimmung kam von seinen Lippen, nicht die geringste Bemerkung liess darauf schliessen, dass er an dem Gespräch noch ein andres Interesse, als dasjenige der Höflichkeit nahm, und Osterburg musste, so wie die Dinge sich anliessen, eher auf eine Ablehnung als auf eine Annahme seiner Vorschläge gefasst sein.

Doch auch der rheinische Sportsman war in Geschäften kein Neuling. Er hatte mit Absicht seinen Bericht mehr und mehr ausgedehnt, und dass Hansemann es zuliess, dass man noch immer bei dem Gegenstande verweilte, war ihm ein Beweis dafür, dass jenem das ferne Pariser Unternehmen doch nicht so gleichgiltig war, als es scheinen sollte. Herrn v. Osterburg mangelte es, abgesehen dem grossen Popp gegenüber, nicht an Menschenkenntnis, und gegen diesen liess ihn die Waffe vielleicht nur deshalb im Stich, weil er sie ihm zum guten Teile verdankte. Sein Vater hatte es ihm als eine Pflicht der Höflichkeit hingestellt, zuerst der Diskontogesellschaft sein Projekt vorzulegen, aber keine Hoffnungen daran geknüpft. Der Gedanke kam ihm plötzlich, dass es der wirksamste Trumpf sein müsste, dies jetzt offen auszusprechen! Dann musste Herr v. Hansemann aus seiner Reserve herausgehen. Denn dass diesem das Unternehmen eben doch nicht gleichgiltig war, darüber glaubte sich Osterburg, wie gesagt, jetzt nicht mehr zu täuschen.

„Ich muss Sie um Entschuldigung bitten,“ sagte also Osterburg, „dass ich Ihre Aufmerksamkeit so lange für Dinge

in Anspruch genommen habe, die Sie morgen vergessen haben werden. Ich habe Ihnen gleich zu Anfang unsrer Unterhaltung gesagt, dass ich mit der Absicht gekommen bin, Ihnen Geld aus dem Beutel oder aus Ihren Schränken zu locken, nämlich eben für eine Beteiligung an dem Poppschen Druckluftunternehmen. Hätten Sie mir sofort erklärt, dass von einer Beteiligung Ihrerseits keine Rede sein könne, so würde ich Sie, Herr Geheimrat, nicht mit meiner langen Erzählung belästigt haben. Denn — offen gesagt — mein Vater und ich haben nicht damit gerechnet, Ihnen mit dem neuen Unternehmen etwas nach Ihrem Geschmack zu bieten. Da es sich aber um ein Projekt von mehr als gewöhnlicher Bedeutung handelte, so haben wir gemeint, dass wir bei unsern alten Beziehungen zur Diskontogesellschaft Ihnen zuerst die Gelegenheit zu dem gemeinsamen Geschäfte geben müssten, selbst wenn es auch nicht wahrscheinlich war, dass Sie hier mitmachen würden."

„Sie haben unrecht!" erwiderte Herr v. Hansemann langsam, „ich bin Ihren Ausführungen mit voller Aufmerksamkeit gefolgt, und es würde mich interessieren, noch einen tieferen Einblick in die Grundlagen Ihres Druckluftunternehmens zu tun, denn eine Beteiligung von unsrer Seite ist durchaus nicht ausgeschlossen. Überhasten können wir uns selbstverständlich nicht, und das werden Sie nicht erwarten; aber hinhalten werden wir Sie auch nicht. Ich nehme an, dass Sie den Wert dieses Druckluftpatentes durch Sachverständige genau haben prüfen lassen?"

„Das versteht sich wohl von selbst bei den hohen Beträgen, welche wir selbst bereits in dem Unternehmen investiert haben. Die Gutachten der Sachverständigen stehen Ihnen zur Verfügung. Am schnellsten und klarsten werden Sie sich aber aus einem Exposé des Herrn Popp informieren, welches ich in Bereitschaft habe. Ich werde Ihnen alle wünschenswerten Schriftstücke noch diesen Nachmittag zugehen lassen." —

Meine Erzählung ist zu Ende. Als Fortsetzung derselben gebe ich zunächst den Bericht der Festschrift über die Gründung der Poppschen Internationalen Druckluftgesellschaft wieder: „Im Vereine mit verschiedenen Bankhäusern

und Bankinstituten errichtete sie (die Diskontogesellschaft) im Jahre 1890 die Internationale Druckluft- und Elektrizitätsgesellschaft, welche eine Kombination von Dampfkraft und komprimierter Luft für elektrische Beleuchtung und motorische Zwecke, sowie die Errichtung von Kältekammern als Nebenbetrieb bezweckte. Eine Pariser Gesellschaft, die jetzige Compagnie Parisienne de l'air comprimée force motrice et électricité, hatte nach den vorgelegten*) technischen und kommerziellen Berichten in dieser Beziehung bereits gute Resultate erzielt, und da sie zugleich die Konzession für die elektrische Beleuchtung des wichtigsten Stadtteils von Paris, der Secteurs zwischen den grossen Boulevards und der Seine erworben hatte, so erschien es angemessen, sich zunächst bei diesem Pariser Unternehmen zu beteiligen, um die dortigen Resultate alsdann in Deutschland und andern Ländern zu verwerten."

*) Prüfungen durch eigene Sachverständige hat man also anscheinend nicht angestellt. Man verliess sich vollkommen auf das rheinische Bankhaus, ohne dabei zu bedenken, dass dieses vielleicht in einer ähnlichen Lage sein konnte, sich zu sehr auf Andere — speziell auf Herrn Popp — verlassen zu haben. Diesen Fehler hat die Diskontogesellschaft nicht bloss einmal gemacht, sondern ganz denselben bis in die jüngsten Jahre wiederholt; man hat sich durch die Erfahrungen mit dem rheinischen Bankhaus in der Popp'schen Angelegenheit nicht davon belehren lassen, dass man selbst in Fällen, wo man vollstes Vertrauen hatte, nicht so bequem sein durfte, sich allein auf die Untersuchungen und Berechnungen des Gegenkontrahenten zu verlassen. Bei der Regulierung der Donaukatarakte am Eisernen Tor, welche die Maschinenfabrik Luther unter finanzieller Beihilfe eines von der Diskontogesellschaft geführten Konsortiums übernahm, verliess man sich vollständig auf die technischen Vorarbeiten der Ungarischen Regierung und auf einen darauf basierten Kostenanschlag. Wegen dieser, selbst einer Regierung gegenüber, übel angebrachten Vertrauensseligkeit (denn die Beauftragten der Regierung hatten selbstverständlich die Pflicht, bei einem zu vergebenden Bau die erforderlichen Leistungen in dem bei Voranschlägen einmal vorhandenen Spielraum eher zu niedrig als zu hoch einzuschätzen) sind der Diskontogesellschaft nicht nur die von dem grossen Geschäft erhofften Gewinne entgangen, sondern sie hat noch 1,5 Mill. Mark darauf abschreiben müssen, so dass ihre Erträgnisse für das Jahr 1898 um den gleichen Betrag verkürzt wurden. Noch mehr ist die von der Diskontogesellschaft gegründete Maschinenfabrik Luther in Mitleidenschaft gezogen worden; sie verdankt diesem „Geschäfte" wohl hauptsächlich ihre gegenwärtige prekäre Lage.

Also um den Geldbedarf des Herrn Popp und seiner Pariser Gesellschaft zu decken, wurde eine grosse „Internationale“ Gesellschaft gegründet, deren einziger Zweck zunächst darin bestand, sich bei dem Pariser Unternehmen „zu beteiligen.“

Die „verschiedenen Bankhäuser und Bankinstitute“, in deren Gemeinschaft die Diskontogesellschaft das neue Internationale Unternehmen begründete, waren unseres Wissens nach nur das erwähnte grosse rheinische Bankhaus und die Norddeutsche Bank in Hamburg. Die letztere ist später in der Diskontogesellschaft aufgegangen, und zwar boten gerade die grossen Verluste auf die gemeinsamen Unternehmungen — der Popp'schen Druckluftgesellschaft und der Grossen Venezuela-Bahn — die Veranlassung zu dieser Kombination. Auch das rheinische Bankhaus hat den Hauptanteil seines Engagements der Diskontogesellschaft überlassen. Dieser gehörten also schliesslich die Millionen, welche an den Popp'schen Druckluftunternehmungen verdient oder verloren werden konnten.

Die Internationale Gesellschaft wurde also im Jahre 1890 gegründet, und zwar mit einem Aktienkapital von 10 Mill. Francs. Die Gesellschaft benötigte hingegen zwecks weiterer Beteiligungen an dem Pariser Unternehmen bald weitere Geldmittel, und kontrahierte daher bei den Banken, die ihre Aktionäre waren, Bankschulden in Höhe von ca. 20 Mill. Francs. Unter diesen Umständen wurde schon im Jahre 1892 eine einschneidende Sanierung nötig. Das Aktienkapital musste von 10 Mill. Francs auf $2^2/_3$ Mill. Francs zusammengelegt werden, und indem gleichzeitig für die Bankschulden neue Aktien ausgegeben wurden, wurde das Aktienkapital zugleich auf 20 Mill. Francs erhöht.

Eine zweite Sanierung wurde 1898/99 notwendig. Das Aktienkapital war inzwischen noch auf 30 Mill. Francs erhöht worden, und musste nunmehr auf die Hälfte reduziert werden, da die Internationale Gesellschaft an der Pariser Gesellschaft wiederum ca. 12 Mill. Francs verloren hatte. Die Pariser Gesellschaft war mit der Zusammenlegung des Aktienkapitals vorangegangen, und so musste die Internationale wohl oder übel diesem Beispiele folgen. Gleichzeitig stellte sich ein neuer Geldbedarf in Höhe von 4 Mill. Francs heraus.

Ich lasse nunmehr alles, was die Festschrift noch weiter über die Internationale Druckluft- und Elektrizitätsgesellschaft zu berichten hat, folgen: „Bei diesem Unternehmen hat die Diskontogesellschaft in den ersten Betriebsjahren manche persönliche und sachliche Enttäuschungen erleiden müssen, bis es gelang, durch technische und finanzielle Rekonstruktion des Pariser Unternehmens eine wesentlich verbesserte Grundlage zu gewinnen, so dass jetzt eine Verwendung von Druckluft in mässig steigendem Umfange, namentlich für motorische Zwecke (ascenseurs), wenn auch nur mit bescheidenen finanziellen Erträgnissen, stattfindet, während auf dem Gebiet der Elektrizität musterhafte grosse Anlagen mit wachsenden Reinerträgen geschaffen sind, die eine längere und dauernde Grundlage für den Betrieb versprechen, wenn erst die Frage der Konzessionsverlängerung befriedigend entschieden sein wird."

Versprechungen gehen nicht immer in Erfüllung! Was speziell diesen Fall betrifft, so kann man sich eher der Befürchtung hingeben, dass die Frage der Konzessionsverlängerung (die Konzession läuft noch bis 1907) in unbefriedigendem Sinne gelöst werden wird. Sollte das Unternehmen noch weiterhin mit Verlust betrieben werden, so wird der Pariser Gemeinderat nichts dagegen einzuwenden haben, dass die mit deutschem Kapital arbeitende Gesellschaft auch fernerhin ihren Anteil zur Beleuchtung der Seinestadt beisteuert. Sollte sich aber infolge der neuen musterhaften elektrischen Anlagen der Betrieb rentabel gestalten, so wird die Stadt Paris eben anders über die Konzessionsverlängerung denken.

Man muss sich nun die Frage vorlegen: Konnten die sonst so einsichtsvollen Leiter des führenden deutschen Bankinstituts sich wirklich so vollständig und so dauernd über den Unwert des Popp'schen Unternehmens täuschen lassen, dass sie sich mit immer neuen und grösseren Kapitalien engagierten? Sollten sie, denen noch ganz andere Unterlagen und Hilfsmittel zu Gebote standen, als dem aussenstehenden Beobachter, den wirklichen Sachverhalt so wenig erkannt, alle Gefahren übersehen haben und voll Optimismus geblieben sein?

Man kann das wohl schwerlich annehmen. Aber das ist eben das Unglück, dass, wenn sich eine Bank einmal in ein grosses Industrie-Unternehmen verrannt hat, sie dann nicht mehr zurück kann. Sie ist dann diesem Industrie-Unternehmen mit gebundenen Händen ausgeliefert, ganz besonders, wenn Leute wie Popp an dessen Spitze stehen. Popp selbst soll viele Millionen verdient haben, und man hat auch einmal daran gedacht, ihn regresspflichtig zu machen. Das wäre natürlich sinnlos gewesen gegenüber der Tatsache, dass alle Verträge der Stadt Paris betreffs Elektrizität, Röhrenlegung usw. mit Popp persönlich abgeschlossen waren, und Herr Popp also in der Lage gewesen wäre, bei Differenzen mit seiner Gesellschaft dieser grosse Schwierigkeiten in den Weg zu legen. Ist also eine Bank, so sagte ich, in ein grosses Industrie-Unternehmen verrannt, so muss sie die pretensiösesten Ansprüche desselben erfüllen, Geld und wieder Geld hergeben, gleichwie ein Mensch, welcher etwas zu verheimlichen hat, gegenüber einem Erpresser. Denn selbst eine so grosse Bank, wie die Diskontogesellschaft, ist schwerlich in der Lage, auf ein einziges Industrie-Unternehmen in einem gegebenen Zeitpunkt 30 Mill. Francs abzuschreiben. Das würde nicht nur die ganze Dividende des Jahres vernichten, sondern ausserdem noch eine Unterbilanz verursachen, zumal dann gleichzeitig grössere Abschreibungen auf andere Unternehmungen sich als notwendig erweisen könnten. Und die ganze Situation könnte rückwirkend einen so nachteiligen Einfluss auch auf alle übrigen Geschäfte der Bank ausüben, dass diese in ihren Grundfesten oder zumindestens in ihrem Prestige gefährdet wäre. Um eine solche Abschreibung von ca. 30 Mill. Francs auf das eine Unternehmen hätte es sich aber jeweilig gehandelt, wenn die Diskontogesellschaft sich hätte von dem Druckluftunternehmen zurückziehen und ihm keine weiteren Geldmittel hätte bewilligen wollen. Denn der Zusammenbruch des Druckluftunternehmens wäre dann die unmittelbare Folge gewesen, und es wäre wohl nicht viel von den Aktiven gerettet worden.

Der einzige Weg radikaler Heilung ist also den Banken bei verfehlten industriellen Spekulationen grossen Styls verschlossen; es bleibt ihnen nur die Wahl, entweder ihr faules

Engagement, falls es angeht, an das Publikum zu verkaufen, oder das Engagement unter weiteren fortdauernden Zuzahlungen und Verlusten durchzuhalten, um sich einerseits die Möglichkeit grösserer, auf einen längeren Zeitraum verteilter Abschreibungen zu verschaffen, andererseits das Unternehmen unvermerkt in ein völlig anderes, vielleicht rentables zu verwandeln. Aus beiden Möglichkeiten ergiebt sich die Konsequenz, dass sich industrielle Engagements für Aktienbanken nicht eignen.

Die Diskontogesellschaft hat nicht den Versuch gemacht, die Druckluftaktien an den Markt zu bringen. Ob sie, wenn sie es getan hätte, damit Erfolg gehabt hätte, kann man nicht wissen. Bei der grossen Urteilslosigkeit des Publikums ist es aber immerhin möglich und bei dem Emissionskredit der Diskontogesellschaft wahrscheinlich. Vielleicht gerade wegen dieses Emissionskredits, den sie nicht in Frage stellen wollte, hat sie es nicht getan. Wir haben bereits an früherer Stelle erwähnt, dass die Diskontogesellschaft stets nur solche Werte eingeführt hat, von deren Güte sie im Augenblick der Emission überzeugt sein konnte. Davon konnte bei der Popp'schen Druckluftgesellschaft kaum je die Rede sein, und so hat denn die grosse Bank von der Einführung der Aktien abgesehen. Ganz zu Anfang aber, wo die Sache vielleicht noch zweifelhaft sein konnte, mag der Gedanke massgebend gewesen sein, dass man erst den Zeitpunkt abwarten wollte, wo die vielversprechende Internationale Druckluftgesellschaft erst auch in Deutschland und anderen Ländern ein Feld der Tätigkeit gefunden hätte, und nicht bloss ein Planet der Pariser Gesellschaft sei.

Das Hansemann'sche Institut konnte also nur den zweiten oben bezeichneten Weg beschreiten, nämlich die Popp'sche Gesellschaft unter Zuzahlungen und Abschreibungen unter allen Umständen zu halten, und dabei ihr unvermerkt ein anderes, rentableres Arbeitsfeld einzurichten. Man hat daher die „Druckluft" mehr und mehr in den Hintergrund treten lassen, und sich statt dessen auf die „Elektrizität" geworfen.

Bei den grossen Opfern, welche die Bank für alte Verpflichtungen und für neue Anlagen gebracht hat, wäre es ihr zu gönnen, dass wenigstens das Kapital, welches in die

neuen Anlagen gesteckt ist, sich rentieren möchte. Aber selbst das ist fraglich, schon wegen des bösen Omens, welches auf diesem ganzen Geschäfte ruht.

Und als einst die Grundlagen dieses Geschäftes in Paris zwischen zwei Ausländern vereinbart wurden, da blickte auf sie mit ernstem, nachdenklichen Gesicht von der anderen Seite des Boulevards Frankreichs grösste Bank, der Crédit Lyonnais, herab und prüfend reckt er den Riesenleib. Er erinnert sich eben der Zeiten, wo auch er einmal den Fehler spekulativer Engagements gemacht hat, die ihn an den Rand des Unterganges führten, wenn ihm nicht das mit unbegrenzten*) Freiheiten ausgestattete, machtvollste Institut

*) Die Bank von Frankreich ist im Gegensatz zu allen übrigen grossen Notenbanken betreffs der Notenausgabe keinerlei Beschränkungen unterworfen; man hat alles dem Ermessen der Bankleitung anheimgestellt. Die Bankleitung hat sich dieses grossen Vertrauens auf ihre Tüchtigkeit und ihr Masshalten würdig erwiesen. Die Bank von Frankreich ist in der Lage gewesen, nicht nur der Bank von England, welche wegen der ihr gesetzten Schranken wiederholt in sehr bedenkliche Situationen geriet, aus Verlegenheiten zu helfen, sondern es war ihr auch möglich, dem Staat gelegentlich ganz ungewöhnliche Dienste zu leisten. Als in den 70er Jahren die grosse Kriegsentschädigung an Deutschland gezahlt werden musste und der Goldschatz der Bank in hohem Grade in Anspruch genommen wurde, da spürte man in Frankreich doch von den drückenden Verpflichtungen sehr wenig, weil die Bank nicht gehindert war, das aus dem Lande gehende Metallgeld durch Ausgabe von enormen Beträgen ungedeckter Noten auf Jahre hinaus zu ersetzen. Wegen der grossen Freiheiten, welche die französische Notenbank geniesst, hat man ihr sogar nachgesagt, dass es in ihrer Hand liege, auf dem europäischen Wirtschaftsmarkt das Wetter zu machen, und nach ihrem Willen Hochkonjunktur oder Krisis hervorzurufen. Denn sobald die Bank von Frankreich das in Europa zirkulierende Geld beträchtlich vermehrt, durch Ausgabe von ungedeckten Noten in so ungeheuren Beträgen, wie es anderen Notenbanken kaum verstattet ist, so muss (wie in den 70er Jahren) der Wert des Geldes sinken, d. h. die Warenpreise müssen steigen, es entsteht eine Hochkonjunktur. Andererseits bewirkt die Zurückziehung der ungedeckten Noten und die Verminderung des zirkulierenden Geldes eine Krisis. In der Tat lässt sich nachweisen, dass die grossen Konjunkturjahre zusammenfallen mit denjenigen Jahren, wo die Bank von Frankreich die Welt reichlich mit ihrem Papiergeld versorgte. Es ist wahr: die Bank von Frankreich könnte, wenn sie es wollte den geschilderten Einfluss auf das Wirtschaftsleben ausüben, in Wirk-

der Welt — nämlich die Banque de France — zur Hilfe gesprungen wäre. Aber der Crédit Lyonnais hat aus seinen Fehlern gelernt! Wie er in seinem letzten Geschäftsberichte bemerkt, ist der Zielpunkt aller seiner Bestrebungen nur noch die Pflege des Bankgeschäfts. Man habe mitunter gewünscht, dass er sich auch für industrielle Unternehmungen interessiere, aber selbst die besten schlössen ein Risiko ein. Und er kommt zu dem Schlusse, dass es für ihn nur noch ein Muster, nur noch ein Vorbild giebt, nämlich die Banque de France.

lichkeit aber zieht sie es vor, nicht selbst zu schieben, sondern sich schieben zu lassen; sie folgt äusseren Impulsen aus dem politischen Leben oder aus dem Wirtschaftsleben selbst. Deshalb ist die wirtschaftliche Hochkonjunktur niemals der Zweck, sondern höchstens der Nebenerfolg bei der Ausgabe ungedeckter Noten seitens der Banque de France und gelegentlich sogar die Ursache, nicht die Wirkung dieser Operation.

V. Im Zeichen des Verkehrs.

Während bei den Industrie-Unternehmungen im engeren Sinne aus der Beteiligung der Banken vielseitige Gefahren sowohl für die letzteren, wie auch für jene Industrie-Unternehmungen entstehen, so liegen die Dinge bei der Tätigkeit der Banken im Interesse des Verkehrswesens erheblich günstiger. Die Diskontogesellschaft hat namentlich im Eisenbahnwesen zeitweise eine sehr rege, und im grossen und ganzen auch erfolgreiche Tätigkeit entfaltet; schon der alte David Hansemann hatte sich vor Begründung der Diskontogesellschaft um die ersten Bahnbauten in Deutschland verdient gemacht, und so mag es fast eine Selbstverständlichkeit gewesen sein, dass man sich diesem Geschäftsgebiete mit besonderer Liebe widmete. Schon die Einteilung der Festschrift lässt dies erkennen; mehr als der vierte Teil derselben handelt vom Verkehrswesen.

Dennoch sind selbst Eisenbahn-Unternehmungen etwas, was sich nach strengen Grundsätzen mit den Aufgaben der Banken nicht verträgt. Wohl mögen unerwartete Schläge seltener eintreten, aber um so wuchtiger pflegen sie dann zu sein. Solange die Banken mehr nur eine vermittelnde und finanzierende Rolle dabei spielen, während eine bereits bestehende, in der Oeffentlichkeit gut eingeführte Eisenbahngesellschaft den Neubau zu leiten, sich anzugliedern und auch das eigentliche Risiko zu tragen hat, wäre vielleicht gegen die Sache nichts einzuwenden. Sobald aber die Banken selbst den Bau von Eisenbahnen übernehmen oder für ihre Rechnung ausführen lassen, ist das Ergebnis gelegentlich ein sehr unbefriedigendes. Grossartige Überschreitungen der

Kostenanschläge, dazu andere unvorhergesehene Schwierigkeiten, welche sich in solchen Fällen fast immer hinzugesellen, können zu so beträchtlichen Verlusten führen, dass weit mehr als das, was an andern Eisenbahnunternehmungen verdient wurde, geopfert werden muss.

Von den Bahnen, welche der finanziellen Mitwirkung der Diskontogesellschaft ihre Entstehung mit zu verdanken haben, ist vor allem die Berlin-Lehrter Bahn zu erwähnen, welche von der Magdeburg-Halberstädter Eisenbahngesellschaft unter Unterstützung seitens der Bank ausgeführt wurde, ferner die Gotthardbahn, auch bei der Kongobahn war sie beteiligt. Ihr Verhältnis zu den Strousberg'schen Eisenbahnen werden wir in dem nächsten Kapitel genauer kennen lernen.

Als selbständiger Unternehmer ist die Diskontogesellschaft nur bei den folgenden vier Bahnen aufgetreten:

1. bei der Eisenbahn Karlsruhe-Mannheim,
2. bei der Eisenbahn Dortmund-Enschede betreffs eines Teiles, nämlich der Strecke Dortmund-Gronau,
3. bei der Eisenbahn Marienburg-Mlawka,
4. bei der Grossen Venezuelabahn.

Der Bau der Eisenbahn Karlsruhe-Mannheim wurde von der Diskontogesellschaft im Auftrag der Stadt Mannheim ausgeführt. An Zahlungsstatt empfing die Bank 3,2 Mill. Gulden 4½% Mannheimer Stadtobligationen. Die Diskontogesellschaft übertrug die Bauausführung ihrerseits an die ihr nahestehende Henrichshütte, jedoch unter eigner Verantwortlichkeit. Wie das finanzielle Ergebnis dieses Geschäfts für die Diskontogesellschaft gewesen ist, wissen wir nicht, jedenfalls dürfte es aber für die Henrichshütte von Vorteil gewesen sein.

Die an zweiter und dritter Stelle erwähnten Bahnen, Dortmund-Gronau und Marienburg-Mlawka, hat die Bank „gegen Erstattung der Selbstkosten mit einem entsprechenden Aufschlag“ erbaut, ein eigentliches Risiko bestand also bei diesen Geschäften für sie nicht, nicht einmal bezüglich ihres Gewinnes.

Hingegen hat gerade das grösste Eisenbahnunternehmen der Diskontogesellschaft, die „Grosse Venezuela-Eisenbahn“, zu den

allerschlimmsten Enttäuschungen geführt, und zwar, wie gleich besonders hervorgehoben sein soll, nicht bloss wegen der politischen Wirren in Venezuela, sondern auch wegen des fast unglaublichen Missverhältnisses zwischen den Voranschlägen und den wirklichen Kosten, und auch absolut genommen wegen der enormen Höhe dieser Kosten, welche man für die „schmalspurige" Bahn hat aufwenden müssen.

In Gemeinschaft mit der Norddeutschen Bank in Hamburg schloss die Diskontogesellschaft mit der Firma Friedrich Krupp in Essen im Jahre 1888 einen Vertrag über die Ausführung der Grossen Venezuelabahn ab, nachdem Krupp für diese Bahn die Konzession mit Staatsgarantie erhalten hatte. Gleichzeitig wurde eine Aktiengesellschaft mit einem Kapital von 10 Mill. Mark unter dem Namen „Grosse Venezuela-Eisenbahn-Gesellschaft" mit dem Sitze in Hamburg gegründet. Da indessen das gesamte Aktienkapital im Besitz der beiden genannten Banken verblieb, und im übrigen auch vorauszusehen war, dass dies Kapital bei weitem nicht ausreichen konnte, sondern die beiden Banken mit weiteren Mitteln zur Verfügung sein müssten, so waren tatsächlich diese die eigentlichen Unternehmer.

Der eventuelle Wert der Aktien beruhte in zwei Umständen: in erster Linie in der Staatsgarantie seitens Venezuela's, ferner in den zu erwartenden Erträgnissen der Bahn selbst. „Da Venezuela", so bemerkt die Festschrift, „sich damals unter der Herrschaft des langjährigen Präsidenten Guzmann Blanco zu hoher wirtschaftlicher Blüte zu entwickeln versprach, so wurde der vorerwähnten Zinsgarantie von den Unternehmern ein sichrer Wert beigemessen." War dies bis zum gewissen Grade berechtigt, so beweist andrerseits die Tatsache, dass man von diesem Staat eine Zinsgarantie in Höhe von 7 pCt. verlangte, doch, dass man sich des Risikos bewusst war, welches den Forderungen an diesen Staat anhaftete. Vielleicht wäre hieraus allein schon zu folgern gewesen, dass sich das ganze Geschäft für die beiden Banken nicht eignete. Jedenfalls war es um so klarer, dass das Geschäft unter diesen Umständen nur in Frage kommen durfte, wenn man zur Not auch, abgesehen von der Staatsgarantie, aus der Bahn selbst angemessene Erträgnisse erwarten konnte. Auf

eine Rentabilität war aber selbstverständlich nur dann zu rechnen, wenn die Bahn billig gebaut werden konnte. Das Bestreben, die Bahn billig zu bauen, musste auch schon deshalb vorliegen, weil die Zinsgarantie Venezuelas natürlich eine begrenzte war; dieselbe wurde nämlich nur insoweit gewährt, als der Kapitalaufwand für die Bahn nicht über 220 600 Mark pro Kilometer für die Talstrecke Cagua-Valencia, und nicht über 256 000 Mark pro Kilometer für die Bergstrecke Caracas-Cagua hinausging. Ob Banken überhaupt in der Lage sind, Eisenbahnen preiswert zu bauen, noch dazu in entlegenen Ländern, kann dahingestellt bleiben. Was die Venezuelabahn betrifft, so ist dieselbe so teuer gebaut worden, dass die eben erwähnten schon recht hoch gegriffenen Zahlen, welche der Zinsgarantie Venezuelas zugrunde gelegt wurden, noch überschritten worden sind.

Die Sachverständigen der Diskontogesellschaft hatten den durchschnittlichen Kostenaufwand pro Kilometer auf 154 400 Mark berechnet, waren also mit ihrem Voranschlag weit unter dem Satze geblieben, welchen die venezolanische Regierung sogar für die Talstrecke anerkennen wollte. „Dem Bau der Bahn stellten sich aber," so berichtet die Festschrift, „grosse und nicht vorhergesehene Schwierigkeiten in den Weg, namentlich war die Bergstrecke in einem Gelände zu erbauen, welches zahlreichen und sich bei jedem Unwetter erneuernden Erdrutschen ausgesetzt war, so dass mehr und mehr zu dem Bau von Tunnels und Viadukten geschritten werden musste. Die 109 km lange Strecke zwischen Caracas und Cagua erforderte, um bei Los Teques (Corocal) die Höhe des Gebirges bei 1226,93 m zu übersteigen, nicht weniger als 89 Tunnels mit einer Gesamtlänge von rund 5 km und 215 Viadukte und Brücken mit einer Gesamtlänge von rund 7 km. Eine englische Gesellschaft, welche eine Konkurrenzlinie von Caracas durch das Tuy-Tal und nördlich des Valencia-Sees nach Valencia bauen wollte, stiess ebenfalls auf grosse Bauschwierigkeiten und musste schon, nachdem sie nur die erste Sektion bis S. Lucia fertig gestellt hatte, ihre Bautätigkeit einstellen; dieselbe übertrug die Konzession für ihre nördlich des Valencia-Sees laufende Linie auf die Grosse Venezuela-Eisenbahn-Gesellschaft, welche

infolge dessen die Linie südlich des Valencia-Sees mit Zustimmung der Regierung aufgab und die nördliche Route via Maracai wählte. Der Bau hatte auf der Strecke Caracas-Cagua am 6. Juli 1888 und auf der Strecke Valencia-Cagua am 14. Dezember 1891 begonnen und wurde am 19. Januar 1894 fertiggestellt mit einem Kostenaufwand von insgesamt 62 011 206,14 Mark = 345 274 Mark pro Kilometer durchschnittlich für die Gesamtlänge der Bahn von 179 km. Das Kapital der Grossen Venezuela-Eisenbahn-Gesellschaft wurde demgemäs entsprechend erhöht und am 18. Februar 1897 auf 60 Mill. Mark festgesetzt.“

Also es war ein Kostenaufwand von 345 274 Mark pro Kilometer durchschnittlich notwendig gewesen, gegenüber einem Voranschlag von 154 000 Mark pro Kilometer. Mehr als das Doppelte hatte man also verbraucht, und selbst die hoch bemessenen Ziffern, welche der Staatsgarantie Venezuelas zugrunde gelegt worden waren (220 000 Mark bezw. 256 000 Mark pro Kilometer) waren noch gewaltig überschritten worden. Wenn hierfür die in der zitierten Stelle angeführten unvorhergesehenen Schwierigkeiten eine ausreichende Erklärung bieten sollen, wenn man annehmen soll, dass Sachverständige alle diese Dinge so vollständig übersehen und so verhängnisvolle Irrtümer begehen konnten, und wenn sie sich in ihren Schätzungen nicht um 10 oder 20 pCt., sondern um mehr als 100 pCt. vergreifen konnten, dann haben Urteile von Sachverständigen überhaupt keinen Wert mehr, sondern bilden höchstens eine Gefahr. Vielleicht aber ist es eine einfachere Annahme, dass jene schmalspurige Eisenbahn in Venezuela für Rechnung der beiden Banken arg teuer gebaut worden ist; und dass dem so gewesen ist, dafür sprechen ja auch noch genug andere Gründe, die in den Verhältnissen liegen. Dass daneben auch einzelne Missstände, welche man wirklich nicht hat vorhersehen können, mitgespielt haben, braucht nicht in Frage gestellt zu werden. Vielleicht ist es sehr weise von jener englischen Konkurrenzbahn gewesen, ihre Konzession auf die Grosse Venezuela-Eisenbahn-Gesellschaft zu übertragen, anstatt unter so misslichen Umständen den Versuch zu machen, sich neue Kapitalien zu beschaffen.

Als man also mit der Grossen Venezuela-Schmalspurbahn

fertig war, merkte man, dass dieselbe 62 Mill. Mark kostete; eine Kleinigkeit mehr als man sich gedacht hatte. Dass die Erträgnisse der Bahn so grosse Kapitalien auch nur in bescheidenem Masse verzinsen könnten, daran war auf Jahrzehnte hinaus nicht zu denken. Man war also ganz auf die Zinsgarantie von Venezuela angewiesen. Mit dieser letzteren aber hatte man sich in doppelter Hinsicht — man verzeihe den Ausdruck — in die Nesseln gelegt.

Denn erstlich bezog sich die Zinsgarantie keineswegs auf ein Kapital von 62 Mill. Mark, sondern alles in allem gerechnet nur auf ein Kapital von 43 Mill. Mark. Auf die 43 Millionen sollten freilich 7 pCt. Zinsen gezahlt werden, aber dies war eben der Zinsfuss, der von venezolanischen Werten auch beansprucht wurde. Da nun die Diskontogesellschaft nicht die Absicht haben konnte, ihr venezolanisches Engagement zu behalten, sondern daran denken musste, ihr Geld, wenn angängig, wieder für andere Geschäfte frei zu machen, so konnte sie ihr Engagement doch nur mit dem Preise bewerten, der einem 7 prozentigen venezolanischen Papier, nicht etwa demjenigen einer 7 prozentigen deutschen Aktie entsprach. Deshalb blieben die 43 Millionen trotz ihrer 7 pCt. Zinsen immer nur 43 Millionen, und es wären daher an der Grossen Venezuela-Eisenbahn wegen der Überschreitung der Kostenanschläge selbst dann schon ca. 20 Mill. Mark verloren gegangen, wenn die venezolanische Regierung ihren Verpflichtungen betreffs der Zinsgarantie vollkommen nachgekommen wäre.

Zweitens war nun aber der Staat Venezuela keineswegs so ohne weiteres geneigt, für die Verzinsung der kostspieligen und im Verhältnis zum Anlagepreis so wenig rentablen Bahn ganz allein aufzukommen. Er hatte im Ernste wohl überhaupt nicht damit gerechnet, dass die Zumutung, ganz allein für den Riss zu stehen, jemals an ihn herantreten könnte, denn einerseits mochte man gehofft haben, dass die Bahn lange keine 43 Millionen kosten würde, andrerseits bestimmt erwartet haben, dass die Bahn in der Lage sein werde, wenigstens den grössten Teil der Verzinsung des in sie hineingesteckten Geldes selbst aufzubringen. Selbst wenn also die politischen Verhältnisse des Landes nicht so kritische

geworden wären, so ist noch sehr die Frage, welche Stellung man dem fertigen Eisenbahn-Unternehmen gegenüber eingenommen hätte. Gerade die Diskontogesellschaft hätte es eigentlich wissen müssen, wie halbkultivierte Staaten über Verträge mit Eisenbahn-Unternehmern und Eisenbahn-Gesellschaften denken; denn wie sich die rumänische Regierung in einem ganz analogen Fall, und zwar ohne dass Revolution im Lande war, benommen hat, hätte gerade ihr noch im Gedächtnis sein können.

Nun kam aber auch der nachteilige Einfluss der politischen Wirren in Venezuela hinzu, wodurch die Staatsgarantie vollends zu einem Phantasiegebilde wurde, aber auch die wirtschaftliche Lage des Landes derartig verschlechtert wurde, dass die bescheidenen Einkünfte der Bahn sich noch mehr reduzierten. Das einzige, was man schliesslich von der venezolanischen Regierung erreichen konnte, war, dass man gegen Verzicht auf die 7 prozentige Zinsgarantie für ein Kapital von 43 Mill. Mark, mit 33 Mill. Gold-Bolivar (= 26,4 Mill. Mark nominal) einer 5 prozentigen venezolanischen Staatsanleihe abgefunden wurde. Das Eingehen auf ein derartiges Abkommen enthielt eigentlich wiederum das Zugeständnis eines bedeutenden Kapitalverlustes. Aber der Staat Venezuela gab auch die Zinszahlung auf die neue Staatsanleihe sehr bald wieder auf, und man musste schon sehr zufrieden sein, wenn er gelegentlich sporadische Abzahlungen in sehr geringfügigen Beträgen leistete.

Diese ganze traurige Situation hat, noch bevor sich die venezolanische Regierung zu der Ablösung der Zinsgarantie mittels des erwähnten Betrages einer 5 prozentigen Staatsanleihe entschloss, zu einem sehr wichtigen Ereignis geführt, nämlich zur Fusion der Diskontogesellschaft mit der Norddeutschen Bank in Hamburg. Dass die auf den beiden gemeinsamen Unternehmungen der Grossen Venezuelabahn und der Popp'schen Druckluftgesellschaft ruhenden grossen Verluste die Veranlassung zu der Fusion waren, geht unzweideutig aus der Verwendung des durch die Fusion entstandenen bedeutenden Buchgewinnes hervor. Derselbe wurde nämlich aufgebraucht, um „die Bewertung der Konsortialbeteiligungen der Bank an dem Unternehmen der

Grossen Venezuela-Eisenbahn und an der Internationalen Druckluft- und Elektrizitätsgesellschaft soweit herabzusetzen, dass die ausserordentliche Abschreibung auf diese Beteiligungen, zu welcher bis dahin der Gewinn aus Effekten in Anspruch genommen wurde, fortfallen konnte."

Ohne auf die Modalitäten, unter denen die Fusion mit der Norddeutschen Bank erfolgte, näher einzugehen, sei erwähnt, dass die Diskontogesellschaft dadurch, dass sie für 60 Mill. Mark Norddeutsche Bankaktien nur 40 Mill. Mark Diskonto-Kommanditanteile hingab, sowie dadurch, dass sie den Reservefond der Norddeutschen Bank mit übernahm, einen Buchgewinn von 34,5 Mill. Mark erzielte. Diesen Buchgewinn hätte sie eigentlich in Reserve stellen müssen, wie er ja auch einerseits aus dem Reservefond der Norddeutschen Bank, andrerseits aus dem Agio herrührte, welcher ihren Anteilen im Vergleich zu den Norddeutschen Bankaktien beigemessen wurde. Es wurden aber nur 4,6 Mill. Mark in Reserve gestellt, ca. 5 Mill. Mark Kosten*) waren mit der Fusion verbunden, so dass noch ca. 25 Mill. Mark verblieben. Dies ungefähr war also der Betrag, welchen man zu Abschreibungen auf die beiden jetzt ganz in Besitz der Diskontogesellschaft übergegangenen Unternehmungen, die Druckluftgesellschaft und die Venezuelabahn, vorzunehmen für nötig oder für gut fand.

Als die Fusion der beiden Banken im Jahre 1895 stattfand, wurde die Diskontogesellschaft von allen Seiten zu diesem gelungenen Geschäfte beglückwünscht, solange man die Einzelheiten noch nicht kannte. Als dann aber im Beginn des Jahres 1896 der Geschäftsbericht erschien, und von den Millionengewinnen, welche die Börse sich herausgerechnet hatte, fast jede Spur verschwunden war, da bemächtigte sich aller eine allgemeine Enttäuschung. Von mancher Seite wurde die Frage aufgeworfen, was wohl ohne diese Fusion geworden wäre? In einer hiesigen Tageszeitung erschien ein Artikel: „Der Ritt über den Bodensee". Der Aktionär der Diskontogesellschaft wurde hierin mit jenem Manne verglichen, welcher, ohne es zu wissen, über den zugefrorenen Bodensee

*) Für das Garantiekonsortium usw.

reitet; erst als er über ihn hinweg ist, erkennt er die Gefahr, in der er geschwebt hat, und — stirbt vom Schreck überwältigt. In der Tat auch für die Kommanditisten der Diskontogesellschaft kann der Schrecken kein gelinder gewesen sein, als sie nachträglich erkannten, dass sie nur durch Buchgewinne aussergewöhnlicher Natur vor den herbsten Verlusten bewahrt geblieben waren.

Das Aktienkapital der Grossen Venezuelabahn ist, wie oben berichtet wurde, am 17. Februar 1897, also erst nach der Fusion mit der Norddeutschen Bank, auf 60 Mill. Mark festgesetzt worden. Da die Bauausführung nur 62 Mill. Mark gekostet hatte, so ist eigentlich nicht einzusehen, warum man trotz der gewaltigen Abschreibungen gelegentlich der Fusion noch nötig hatte, das Aktienkapital auf einen so hohen Betrag zu fixieren. Oder sollte durch spätere Betriebsverluste, durch Vorschüsse seitens der Bank an die Eisenbahngesellschaft usw. das Venezuela-Engagement noch eine fortdauernde Steigerung über seine ursprüngliche Höhe erfahren haben?

Inzwischen fuhr die Grosse Venezuelabahn fort, keine nennenswerten Erträgnisse zu liefern, und dieselben würden sich sogar auf weniger als Null reduziert haben, wenn die Eisenbahngesellschaft Zuweisungen an den Erneuerungsfond n dem sonst üblichen Umfange vorgenommen hätte. Beispielsweise belief sich der Reingewinn im Jahre 1898 auf 444 000 Mark, d. h. nur ausreichend, um eine Dividende von 1/2 pCt. zu verteilen. Aber selbst dieser geringfügige Betrag konnte nur auf Kosten jeglicher Abschreibung ausgewiesen werden. Eine Eisenbahngesellschaft mit einem Kapital von 60 Mill. Mark begnügte sich damit, ca. 20 000 Mark auf den Erneuerungsfond zu verwenden. Eine hiesige Zeitung schrieb damals; „Kein Mensch wird im Ernst behaupten wollen, dass wie im Jahre 1898 rund 18 000 Mark genügen können, um ein Bahnobjekt von 30 Mill. Mark imstande zu halten. Es wäre interessant, diese Grosse Venezolanische Eisenbahn einmal zu befahren, in diesen Coupés, die nie reparaturbedürftig werden, sich stossen und schütteln zu lassen. Die Sauberkeit ist in diesen Ländern ja ohnehin in hohem Grade vorhanden. Gras und Kraut schiesst auf zwischen den Schwellen und Schienen

des lustig dahinklappernden Zuges, und so geht es hinein in die tropische Vegetation. Manchmal wird gehalten — dann steigt ein Fahrgast bequemlich ein; irgend ein Kaffeepflanzer, der etwas rascher vorankommen möchte, als per pedes, und über den Zug neigen sich Palmen, Schlinggewächse daran, in schwüler Tropenluft."

Wenn hier von einem Bahnobjekt von nur 30 Mill. Mark gesprochen wird, so liegt dem die irrtümliche Auffassung zu Grunde, dass das Aktienkapital der Gesellschaft auf ca. die Hälfte vermindert sei, weil die Diskontogesellschaft für die andere Hälfte (eigentlich allerdings nur für 26,4 Mill. Mark) venezolanische Staatsanleihe erhielt. Dem ist aber nicht so! Die venezolanischen Staatspapiere, mit denen die Zinsgarantie abgelöst wurde, sind überhaupt nicht im direkten Besitz der Diskontogesellschaft, sondern im Besitz der Eisenbahngesellschaft. Das Engagement der ersteren besteht nach wie vor lediglich aus dem Besitz des Aktienkapitals der Eisenbahngesellschaft, und dieses beträgt nach wie vor 60 Mill. Mark. Die Zinszahlungen, welche auf die venezolanischen Staatspapiere etwa geleistet werden sollten, gehören zunächst der Eisenbahngesellschaft und können der Bank höchstens dann zugute kommen, wenn die Dividenden der Bahngesellschaft in entsprechendem Verhältnis erhöht werden können. Dass das geschehen kann, ist aber nicht wahrscheinlich, denn bei einer Steigerung der Einnahmen der Eisenbahngesellschaft muss diese zunächst an grössere Abschreibungen denken. Jedenfalls sind die Zinsen auf die Staatspapiere Venezuelas nicht etwas, was der Diskontogesellschaft neben den Dividenden der Eisenbahngesellschaft zuflösse, sondern sie sind in diesen mit inbegriffen.

Der Leser wird hiernach einen ungefähren Begriff davon haben, wie hoch dieses venezolanische 60 Millionen-Engagement zu bewerten ist. Interessant wäre es, zu wissen, wie hoch die Diskontogesellschaft selbst dieses Engagement in ihren Buchungen gegenwärtig noch bewertet, und auch wo sie dasselbe gebucht hat.

Was zunächst die erste Frage betrifft, so lässt sich dieselbe für den aussenstehenden Beobachter überhaupt schwer, jedenfalls aber nur in Gemeinschaft mit der Popp'schen

Druckluft-Affäre behandeln, da z. T. nur die Höhe der Abschreibungen auf beide Unternehmungen zusammen zu ermitteln ist. Die Kapitalien, welche in die „Internationale Druckluft und Elektrizitäts-Gesellschaft" im ganzen hineingesteckt wurden, haben, soweit wir es nach den im vorigen Kapitel berichteten Details berechnen können, 41,3 Mill. Francs oder ca. 33 Mill. Mark betragen, nämlich:

1. Ursprüngliches Kapital 10 Mill. Francs,
2. neue im Jahre 1892 für Bankschulden ausgegebene Aktien 17,3 Mill. Francs (das Gesamtkapital wurde im Jahre 1892 auf 20 Mill. Mark festgesetzt und $2^2/_3$ Millionen Aktien den alten Aktionären, 17,3 Millionen den Gläubigern überwiesen),
3. zwecks Erhöhung des Aktienkapitals auf 30 Mill. Francs weitere 10 Mill. Francs,
4. neuer Geldbedarf 1898/99: noch 4 Mill. Francs.

Das Popp'sche Engagement würde sich also ohne Berücksichtigung der Abschreibungen auf 33 Mill. Mark belaufen haben und die Venezuelabahn kostete 62 Mill. Mark, in Summa also 95 Mill. Mark. Die Abschreibungen auf diese beiden Engagements zusammengenommen, betrugen, soweit ich sie bei Durchsicht der Geschäftsberichte ermitteln konnte:

1. 25 Mill. Mark gelegentlich der Fusion mit der Norddeutschen Bank,
2. 3 Mill. Mark auf die Popp'sche Gesellschaft nach dem Geschäftsbericht von 1893,
3. ein Betrag in ähnlicher, aber nicht näher bezeichneter Höhe für die Venezuelabahn im folgenden Jahre.

Die Summe dieser Abschreibungen beträgt also 31 Mill. Mark. Ohne Zweifel dürfen wir annehmen, dass die Bank auch noch weitere Abschreibungen auf die beiden Schmerzens-Unternehmen gemacht hat, aber einerseits wohl in geringfügigeren Beträgen, andrerseits dürften diesen Abschreibungen neue Geldbedürfnisse der beiden Unternehmungen in mindestens der gleichen Höhe gegenüberstehen. Irren wir in diesen Annahmen nicht, so müsste das heutige Engagement in Venezuela und Popp zusammen noch mit ca. 64 Mill. Mark in den Büchern der Bank bewertet sein.

Noch interessanter ist die Frage, wo diese beiden Engagements in den Bilanzen gebucht sind. Selbstverständlich im Konto für Effekten und Konsortialbeteiligungen! so wird man denken. Teilweise mag dies zutreffen; es ist unwahrscheinlich, dass es für die ganzen Beträge der Fall ist. Wenigstens zur Zeit der Fusion mit der Norddeutschen Bank scheint es nicht so gewesen zu sein; einerseits weil damals sich das gesamte Effektenkonto der Diskontogesellschaft nur auf ca. 30 Mill. Mark belief, also bei weitem nicht einmal für die Hälfte der auf die Venezuelabahn und die Popp'sche Gesellschaft verwendeten Kapitalien ausreichte, selbst wenn man annehmen wollte, dass sich die Diskontogesellschaft und die Norddeutsche Bank gleichmässig in dem Engagement geteilt hatten; andrerseits wegen des Umstands, weil dieses Effektenkonto in der nächstjährigen Bilanz nicht, wie man es bei so starken Abschreibungen hätte erwarten müssen, eine Verminderung, sondern sogar noch eine Erhöhung zeigte. Im übrigen mag wohl auch — da die Venezuelabahn im Jahre 1895 erst ein Aktienkapital von 10 Mill. Mark hatte, und die übrigen auf sie verwendeten 52 Mill. Mark von den beiden finanzierenden Banken als „Vorschüsse an die Eisenbahngesellschaft" angesehen worden sein mochten — eine gewisse Berechtigung vorgelegen haben, diesen grösseren Teil des Engagements unter „Debitoren" zu buchen. Heute liegt die Sache allerdings anders. Sowohl das Popp'sche, wie auch das Venezuela-Engagement ist vollständig, oder annähernd vollständig, in einen Aktienbesitz verwandelt, und dass Aktien Effekten sind, scheint keinem Zweifel unterliegen zu können. Trotzdem zeigt das Jahr 1897, in dem die 50 Mill. Mark neue Venezuelabahn-Aktien geschaffen wurden, eigentümlicherweise keine nennenswerte Zunahme im Effektenbesitz der Diskontogesellschaft; das Effektenkonto betrug nämlich ultimo 1896 46,24 Mill. Mark und ultimo 1897 46,97 Mill. Mark. Es scheint also nicht, dass eine Übertragung des Engagements von dem Debitorenkonto in das Effektenkonto mit dem Empfang der Aktien für Schuldforderungen parallel gegangen ist. Dies scheint dafür zu sprechen, dass auch heute noch das Popp'sche und das Venezuela-Engagement zum beträchtlichen Teil unter Debi-

torenkonto gebucht sind, zumal wenn man sich vergegenwärtigt, dass die Diskontogesellschaft sich auch sonst gelegentlich Freiheiten in den Buchungen gestattet hat, in dem Sinne, auf Effektenkonto gehörige Dinge lieber auf Debitorenkonto zu buchen. In dem Geschäftsbericht für 1900 beispielsweise ist zu lesen: „Der Vorschuss an die rumänische Regierung auf die Einkünfte des Zigarettenpapier-Monopols wurde als Vorschussgeschäft behandelt, wenngleich Anteilscheine behufs der Beteiligung von Dritten dafür ausgestellt worden sind.“ Begünstigt mag die anscheinend vertretene Auffassung auch dadurch werden, dass richtige Aktienurkunden (d. h. Anteilscheine zur Beteiligung von Dritten) bei der Popp'schen Gesellschaft und wahrscheinlich auch bei der Venezuelabahn, bis jetzt nicht existieren. In einem Bericht über die Generalversammlung der Internationalen Druckluft- und Elektrizitäts-Gesellschaft des Jahres 1899 lesen wir nämlich: „Zur Tilgung der Unterbilanz im Betrage von 11 875 238 Mark wurde beschlossen, das Grundkapital um 15 Mill. Mark auf 15 Mill. Mark herabzusetzen. In Ausführung dieses Beschlusses haben, da Aktienurkunden bisher nicht ausgegeben sind, die derzeitigen Aktionäre der Genossenschaft gegenüber zu erklären, dass sich ihr Aktienrecht auf die Hälfte vermindert, so dass ein jeder von ihnen anstatt zwei Aktien von je 1000 Mark nur eine Aktie in gleichem Nennbetrage von der Gesellschaft zu fordern berechtigt ist.“

Bekanntlich hat die Diskontogesellschaft das Prinzip, sich betreffs ihres Debitorenkontos in ein undurchdringliches Geheimnis zu hüllen, und im Gegensatze zu andern Banken Angaben z. B. über gedeckte und ungedeckte Debitoren jedesmal vermissen zu lassen. Auch über Abschreibungen liebt sie es, Zahlenangaben und überhaupt nähere Angaben nach Möglichkeit zu vermeiden, soweit nämlich nicht Abschreibungen in so beträchtlicher Höhe nötig werden, dass sie doch nicht verschwiegen werden können.

Da nun aber das Debitorenkonto das wichtigste und weitaus grösste der ganzen Bilanz ist — ultimo 1901 hatte die Bank 196,57 Mill. Mark, also mehr als Aktienkapital und Reservefond zusammengenommen, (zusammen 168,47 Mill. Mark) darin angelegt — so müsste man wohl einige genauere

Aufklärungen über seine Zusammensetzung, oder mindestens über die Garantiemittel für dasselbe, verlangen. Das umsomehr, als sich gerade dies Konto von Jahr zu Jahr um viele Millionen steigert, und in grösserem Verhältnis, als die andern Konten.

Wir haben gesehen, dass in die Grosse Venezuelabahn und in die Internationale Druckluftgesellschaft zusammen Kapitalien in Höhe von 95 Mill. Mark investiert worden sind. Wenn nun auch diese beiden Engagements durch reichliche Abschreibungen auf ca. 60 Mill. Mark wieder vermindert sein mögen, so waren wir doch nur in der Lage, diejenigen Forderungen der Diskontogesellschaft in Rechnung zu ziehen, welche in Aktien der beiden Gesellschaften umgewandelt worden sind. Ob die beiden Gesellschaften seitdem wieder neue Bankschulden bei der Diskontogesellschaft kontrahiert haben, entzieht sich unsrer Untersuchung. Ausserdem haben wir Grund anzunehmen, dass die Diskontogesellschaft auch noch über andere kleinere notleidende Engagements verfügt, man denke an Ascherslebener Maschinenfabrik u. dergl. Es ist wohl kaum zu hoch gegriffen, wenn wir die Anlagen in solchen kleineren Gesellschaften nebst eventuellen neueren Geldbedürfnissen der beiden grossen ebenso hoch veranschlagen, wie die auf die beiden letzteren im Laufe der Zeit erledigten Abschreibungen.*) Dies würde zu dem Resultat führen, dass die unrealisierbaren, erträgnislosen und zugleich zumeist fragwürdigen Engagements der Diskontogesellschaft an die 100 Millionen betragen, also $^2/_3$ des kürzlich auf 150 Mill. Mark erhöhten Aktienkapitals oder mehr als $^2/_3$ des bisherigen Aktienkapitals von 130 Mill. Mark. Nun arbeitet die Bank allerdings nicht bloss mit ihrem Aktienkapital. Sie hat ja noch einen Reservefonds von 38 Millionen**), sie hat ja noch Depositen, sie hat ja noch Wechselkredit! Welchen Wert die Aktien aber, sowohl inbezug auf Dividendenerträgnis wie auf Kapitalwert, haben würden, wenn einmal

---

*) Auch die Vorschüsse an Rumänien und der rumänische Effektenbesitz dürfen, wie wir in einem späteren Kapitel sehen werden, nicht ohne weiteres als risikofreie Engagements angesehen werden.

**) Nach der letzten Bilanz gerechnet; inzwischen hat sich derselbe infolge der neusten Kapitalserhöhung etwas gesteigert.

unter nicht vorherzusehenden Umständen die Depositen- und Kreditorengelder zurückgezogen, und gegen die Höhe des gegenwärtig der Diskontogesellschaft gewährten Wechselkredits bei der Reichsbank Bedenken entstehen würden, ist schwer zu bestimmen. Dass ein derartiger Fall eintreten wird, ist natürlich unwahrscheinlich. Ich würde sehr viel zurückhaltender mit den letzten Auseinandersetzungen gewesen sein, wenn ich ihn für wahrscheinlich hielte. Gerade bei der Diskontogesellschaft glaube ich aber vorläufig keineswegs, dass eine ernste Gefahr mit ihren industriellen Engagements, einschliesslich derjenigen des Verkehrswesens, verknüpft ist, und zwar aus zwei Gründen nicht:

1. Weil sich die Höhe derselben anscheinend immer noch im Rahmen des Aktienkapitals hält, und der Bank der Ruf ihrer alten Tüchtigkeit und demgemäss ein hoher Kredit zur Seite steht.
2. Weil in Zukunft die Entwicklung der Bank auf ein andres Gebiet verlegt werden muss, und — ich vertraue auf die Geschicklichkeit der Leiter — auch verlegt werden wird. Hierbei wird sich die Steigerung der gefährlichen spekulativen Engagements von selbst ausschliessen, und die Verminderung der bis jetzt bestehenden allmählich herbeigeführt werden. Wir werden in einem spätern Kapitel auf diese zukünftige Entwicklung eingehen. —

Noch bevor es möglich war, dieses Buch herauszubringen, ist inzwischen von Deutschland und England eine Aktion gegen Venezuela eingeleitet worden, deren Motive, Fortschritte und Ergebnisse gegenwärtig die Blätter füllen. Aus dem vom Reichskanzler an die venezolanische Regierung gesandten Ultimatum geht hervor, dass neben den Forderungen der Diskontogesellschaft an Venezuela (welche an Zinsen usw. gegenwärtig $7^1/_2$ Mill. Bolivares betragen und in ständigem Wachsen begriffen sind) nur noch kleinere Ansprüche in Betracht kommen; nämlich die Reklamationen des Ingenieurs K. Henckel in Hamburg sowie der Aktiengesellschaft für Beton- und Monierarbeit in Berlin mit zusammen 820000 Bolivares. Der Gesamtbetrag, mit welchem diese beiden Unternehmer an der Venezuelafrage

interessiert sind, erreicht also nur etwa den zehnten Teil der Interessen der Diskontogesellschaft, selbst wenn man die letzteren nicht nach ihrem Kapitalwert, sondern nur nach der Höhe der bis jetzt rückständigen Zinsen in Rechnung bringt. Nun ist die kriegerische Aktion in erster Linie allerdings wegen der in Venezuela selbst lebenden Deutschen unternommen worden, weil deren Schadenersatz-Ansprüche — herrührend aus den Bürgerkriegen — unberücksichtigt blieben. Aber auch die Höhe dieser Forderungen beläuft sich, dem deutschen Ultimatum zufolge, alles in allem nur auf 4,7 Mill. Bolivares, sodass die eine grosse Forderung der Diskontogesellschaft alle andern kleinen und grossen Interessen zusammen weit übertrifft. Infolge der neuen Entwickelung der Dinge gehen einige Zeitungen bereits soweit, der Bank sogar Gewinne aus ihrem venezolanischen Geschäft zu prognostizieren. Selbstverständlich denkt man nur an relative Gewinne; man glaubt nämlich, dass die Bank auf ihr venezolanisches Engagement so grosse Abschreibungen vorgenommen habe, dass es für sie bereits einen Gewinn gegenüber dem gegenwärtigen Buchwert jenes Engagements bedeuten würde, wenn sie dasselbe etwa zu 20 Mill. Mark an amerikanische Banken abstossen könnte. Über die Höhe der bei einem derartigen Geschäft zu erzielenden Gewinne sind der Phantasie keine Schranken gesetzt, da die betreffenden Zeitungen selbst berichten: „Man hat niemals erfahren, wie hoch die Diskontogesellschaft ihr Venezuela-Engagement noch bewertet,“ und daraus den Schluss ziehen, dass die Bank dieses Engagement so gut wie ganz abgeschrieben habe. Wir halten diesen Schluss nicht für logisch, sondern neigen vielmehr zu der Ansicht: der Umstand, dass man das Publikum über die wirkliche Höhe der Abschreibungen und den gegenwärtigen Buchwert des Venezuela-Engagements in Unkenntnis gelassen hat, sei eher ein Zeichen für die unzureichende Höhe jener Abschreibungen. In keinem Falle möchten wir glauben, dass die Abschreibungen allein auf die Grosse Venezuelabahn den Betrag von 42 Mill. Mark erreichen, den sie hingegen noch überschreiten müssten, wenn bei einer Veräusserung der Bahn für 20 Mill. Mark bereits ein Gewinn gegenüber dem Buchwert abfallen sollte.

VI. Der grosse Meister.

Nicht von einem Meister des Bankwesens will ich reden, sondern von einem Meister in industriellen und andern Unternehmungen, von einem Manne, den man für den gefährlichsten Gründer der Gründerzeit zu halten gewohnt ist, von dem bereits mehrfach erwähnten Stroussberg. Und wenn dies in einem Buche über das erste Deutsche Bankinstitut eigentümlich berühren mag, so darf man getrost seinem gesunden Gefühle glauben, dass die deutschen Banken sich auf einer falschen Fährte befinden.

Wenn es den Banken überhaupt als Verdienst angerechnet werden dürfte, die Entwicklung der Industrie und des Verkehrswesens in Deutschland *durch selbständige Beteiligung* gefördert zu haben, so würde all der Glanz ihres Ruhmes wie der Mond gegen die Sonne verblassen, gegenüber der Wirksamkeit jenes einen Mannes.

Ich kann auf die Unternehmungen Stroussbergs hier natürlich nur soweit eingehen, als sie zugleich Unternehmungen der Diskontogesellschaft waren; trotzdem ist es nötig, einige Bemerkungen allgemeinerer Natur vorauszuschicken.

Die bekanntesten und zugleich auch wichtigsten Unternehmungen Stroussbergs waren seine Eisenbahnbauten. Man muss sich die wirtschaftliche und politische Lage der 60er Jahre vergegenwärtigen. Der Staat hatte damals kein Geld, Eisenbahnen zu bauen, er brauchte es für politische Zwecke. Auch die einzelnen Provinzen waren dazu nicht in der Lage, und die Banken hatten gerade damals wenig Lust, auf ihr eignes Risiko Geld für Eisenbahnzwecke herzugeben. Denn

darauf, die Aktien mit hohem Agio im Publikum unterzubringen, war wenig zu rechnen. Erstlich, weil man sich nach der grossen Hochkonjunktur der 50er Jahre in einer Zeit langer Stagnation befand; zweitens, weil das Publikum gerade an den mit hohem Agio eingeführten Eisenbahnaktien zum Teil recht trübselige Erfahrungen gemacht hatte.

Dabei wurde das Bedürfnis nach neuen Bahnverbindungen überall gefühlt, „überall bildeten sich Comités aus den einflussreichsten Besitzern und Behörden der Gegend, und sämtliche bestürmten den Minister, ihnen Konzessionen zu erteilen und ihnen durch Staatssubsidien und sonstige Hilfe beizustehen. Wie gross der Wunsch des Ministers auch sein mochte, der allgemein anerkannten Not Abhilfe zu schaffen, so fehlten ihm die Mittel, diese zu befriedigen."

Da war es nun Stroussberg, welcher, anfangs namentlich durch seine Beziehungen zu englischem Kapital, Möglichkeiten fand, den Eisenbahnbau wieder in Fluss zu bringen, und zwar bald auf sehr grossartiger Basis. Seine Erfolge munterten später auch andere, namentlich die Banken, zur Nachahmung auf, zumal durch die grossen aus dem Eisenbahnbau herrührenden Bestellungen auch die schwer darnieder liegende Eisen- und Kohlenindustrie zu neuem Leben angefacht wurde, so dass schliesslich wieder ein neuer grosser Zug des Vertrauens durch die gesamte wirtschaftliche Welt ging. Da Stroussberg aber der Vorkämpfer war, so darf er wohl mit Recht von sich sagen, dass er niemals mit jemandem um Konzessionen konkurriert habe. Denn als er anfing, da handelte es sich überhaupt nicht um Konzessionen, sondern um den Mann, dieselben auszuführen. Der Minister soll „um die Petenten nicht zu entmutigen oder zu verletzen, und um sie in angenehmer Weise los werden zu können, häufig gesagt haben: ‚Gehen Sie zu Stroussberg'. Sicherlich sagte er das nicht, um mir eine Gefälligkeit zu erweisen. Ich war der einzige, der bis dahin etwas zu stande gebracht hatte, und so war es natürlich und bequem, meiner zu erwähnen."

Im Ganzen hat Stroussberg in Deutschland und im Auslande Eisenbahnen von einer Gesamtlänge von mehr als 2500 km erbaut, oder von einem Kapitalwerte von mehr als

600 Mill. Mark. Dass bei einem derartigen Objekte sowohl die Gewinnmöglichkeit, wie auch das Risiko für den Unternehmer ebenfalls auf sehr hohe Zahlen anwachsen muss, ist selbstverständlich, denn beides pflegt sich zu entsprechen. Bei dem grossen Geschick, mit welchem Stroussberg seine Unternehmungen leitete, ist es ihm vergönnt gewesen, auf eine Höhe emporzusteigen, die nur wenige vor ihm erreicht haben. Schliesslich hat sich erwiesen, dass, wenigstens unter den eintretenden nicht vorherzusehenden Umständen — der raschen Aufeinanderfolge von drei Kriegen, Meinungsverschiedenheiten über die Verträge mit seinen Gegenpartnern, und das Nichteingehen von Geldbeträgen, auf die er unter normalen Verhältnissen hätte rechnen können — das Risiko doch grösser wie die Gewinnchance war. Der ganze gewonnene Reichtum ist diesem Risiko schliesslich zum Opfer gefallen, und dazu noch das ursprüngliche Vermögen.

Die Emission von Eisenbahnaktien mit hohem Agio und eine darauf begründete Eisenbahnbautätigkeit wäre, wie gesagt, in der damaligen Zeit der Stagnation nicht möglich gewesen. Stroussberg versuchte es also mit einem ganz entgegengesetzten Prinzip. Erstlich wurden die Aktien überhaupt nicht auf einmal, bei Begründung der Gesellschaft, an den Markt gebracht, sondern allmählich und unter fortgesetztem Fortschreiten des Baues. Zweitens wurden die Aktien unter pari verkauft, jedoch stetig steigende Kurse gefordert, je mehr das Fortschreiten des Baues eine Sicherheit für die Vollendung der Bahn bot, und je mehr der Zeitpunkt der Betriebseröffnung in die Nähe rückte. Das Publikum war zu Käufen der so eingeführten Aktien eher geneigt, denn es schien dabei eine klarliegende Kurs- oder Gewinnchance zu haben.

Die Aktienausgabe unter pari war damals noch gesetzlich erlaubt; auch die Diskontogesellschaft hat sie sich gelegentlich zu Nutze gemacht. Gegen Unterpari-Emissionen sprechen die bekannten Bedenken. Speziell bei diesen Eisenbahnaktien lag hingegen eine gewisse Berechtigung vor, einen so hohen Nennwert festzusetzen, selbst wenn auch der Unternehmer unter demselben verkaufte. Denn die Höhe des Baukapitals der Eisen-

bahngesellschaften wurde vom Ministerium bestimmt, natürlich nach Massgabe der Baukosten, welche der Staat für den gleichen Bau sich in Anschlag gebracht haben würde, und selbstverständlich unter der Annahme einer Emission der Aktien zu pari. Eine Erhöhung des Baukapitals deswegen, weil die Aktien unter pari an den Markt gebracht wurden, trat keinesfalls ein, und soweit bei mehreren Bahnen ein Mehrbetrag genehmigt wurde, geschah dies stets nur im Hinblick auf besondere von der Regierung geforderte Mehrleistungen.

Das Geheimnis, warum Stroussberg die Aktien trotzdem unter pari verkaufen konnte, lag einerseits darin, dass er als Unternehmer billiger wie der Staat (und auch wie die Banken) bauen konnte, andrerseits gerade in den darnieder liegenden Wirtschaftsverhältnissen, welche es ihm ermöglichten, seinen Bedarf zu niedrigen Preisen zu decken, während die Regierungssachverständigen bei ihren Schätzungen selbstverständlich die Kosten für die bereits bestehenden, während der letzten Hochkonjunktur gebauten Bahnen zugrunde legen mochten. Stroussberg schildert die Art, wie er beispielsweise beim Einkauf der Materialien zu Werke ging, in folgender Weise: „Ich liess mir von den verschiedenen Werken bindende Offerten geben für ein ihnen nach ihren eigenen Verhältnissen konvenierendes Quantum, lieferbar im Laufe von 3—4 Jahren in gleichen Monatsraten. Keines der Werke wusste, wie gross mein Bedarf, und so forderte auch keines wesentlich mehr als den Tagespreis, und jedes Werk modifizierte seine Offertbedingungen hier und da seinen Aufträgen und Einrichtungen entsprechend. Es war gerade eine sehr stille Zeit und die Preise niedrig, ich hätte vielleicht einzelne drücken können, aber dabei Zeit verloren und Millionen riskiert. Ich akzeptierte pure alle Offerten und erzielte obiges Resultat. Einige der Herren haben mir später gestanden, dass sie mich etwas zu übervorteilen geglaubt hätten, bis einer von dem andern plötzlich erfahren, wie gross meine Bestellung und wie grossartig mein Erfolg. Zu gleicher Zeit machte ich dieselbe Operation bezugs Schiffsverladungen nach Galatz, Braila und anderen Häfen, und obgleich ich überall bezahlte, was man gefordert,

habe ich weit über die Hälfte gespart. Ich wusste, dass ein so grosser Extraverkehr nach einzelnen Häfen die grössten Frachterhöhungen zur Folge haben würde, darum habe ich zu gleicher Zeit kleinere Quantitäten mit Verschiedenen abgeschlossen. Einige meiner Spediteure haben meine Materialien mit Dampfschiffen ohne Preiserhöhung fahren müssen, weil nicht so viele Segelschiffe aufzutreiben waren. Im übrigen war ich sehr coulant in der Abwicklung, und die Werke und Kontrahenten haben höchstens Konjunkturen verpasst, denn sie konnten sich durch schleunige Materialienankäufe und Kontraktsschlüsse decken; die meisten sind mir sehr freundlich gesinnt, weil sie auch gute Geschäfte mit mir gemacht haben. Ich habe überbaupt nie marchandiert, nie billig gekauft, ich wusste nur die richtige Zeit zu benutzen, zu beurteilen was wichtig war.“

Als Stroussberg später auf der Höhe seiner Erfolge stand, hat er eigene Werke, die seinen Bedarf zwar nicht decken, aber bei hohen Preisen aushelfend tätig sein konnten, erworben, z. B. die Dortmunder Hütte, welche jetzt das wesentlichste Glied der Dortmunder Union bildet.

Der Umstand, dass die Aktien unter pari verkauft worden sind, und somit das von der Regierung für nötig gehaltene Baukapital nicht vorhanden war, legt den Gedanken nahe, dass die Bahnen „billig und schlecht“ gebaut worden sind, und an Dingen, wo es vielleicht nicht am Platze war, gespart worden ist. Dass dies in einer Form, welche irgendwelche Gefahren für den Verkehr in sich schloss, nicht der Fall gewesen sein kann, dafür bürgt der Umstand, dass die Betriebseröffnung erst nach Prüfung der Bahnanlagen durch preussische Regierungsbeamte erfolgen konnte. Man hat freilich hier mit Anschuldigungen nicht zurückgehalten und behauptet, dass Stroussberg mittels des goldnen Schlüssels der Bestechung den Beamten erst die richtigen Meinungen und das richtige Verständnis für seine Bahnen beigebracht habe. Diese lediglich mit der relativen Billigkeit der Bahnen begründeten Behauptungen sind — wie es für einen Kenner des preussischen Beamtenwesens nicht anders zu erwarten war — später entkräftet worden; denn nach den eingehenden Untersuchungen einer eigens dazu eingesetzten Kommission

musste selbst Lasker erklären, dass das preussische Beamtentum daraus makellos hervorgegangen sei.

Aber wir wollen es einmal annehmen, dass an nebensächlichen Dingen, an denen der Staat als Bauunternehmer vielleicht nicht sparen würde, von dem Privatunternehmer gespart worden ist, so erscheint uns dieser Vorwurf sehr geringfügig gegenüber der Tatsache, dass wenigstens Bahnen gebaut wurden, welche in andrer Weise damals überhaupt nicht zustande gekommen wären. Gerade diejenigen, welche nicht müde werden, die Tätigkeit der Banken im Dienste der Industrie zu preisen, und „die Vorteile dieser Tätigkeit für die Gesamtheit“ nicht hoch genug veranschlagen können trotz der Opfer, welche das Publikum ständig auf diesem Altare darbringen muss, sollten mir eigentlich hierin beistimmen. Denn jede Eisenbahn, die gebaut wird, ist ohne Zweifel etwas Nützliches, zu mindestens für die Gegend, für die sie bestimmt ist. Das kann man von jedem Industrieunternehmen noch lange nicht sagen. Ausserdem hat die Mitwirkung der Banken meistens gar nicht den Zweck, neue Industrieunternehmungen zu schaffen, sondern alte bestehende unter Einstreichung ansehnlicher Zwischengewinne in Aktiengesellschaften umzuwandeln; die Form der Aktiengesellschaft ist nun aber, wie wir später sehen werden, keineswegs für alle Industrieunternehmungen geeignet oder wünschenswert.

Der Hauptvorwurf, den man Stroussberg gemacht hat, ist es, dass er zu dem grossen Gründungsfieber, welches immer weitere Kreise erfasste und nach dem glücklichen Kriege infolge des Empfanges der französischen Milliarden seinen Höhepunkt erreichte, den Anstoss gegeben habe. Das ist nun in gewissem Sinne richtig. Stroussberg war die markanteste Persönlichkeit des deutschen Wirtschaftslebens zu seiner Zeit, etwa wie Pierpont Morgan in der amerikanischen Welt unsrer Tage. Und wie an einem nebligen Tag die Londoner im Scherze über Morgan sagen: „die Sonne ist nicht mehr da, Pierpont Morgan hat sie weggekauft,“ so galt auch Stroussberg für den Mann, welcher alles kaufte.

Sein direktes Eingreifen, der Bedarf für seine ungeheuren Unternehmungen, hat viel dazu beigetragen, jene grosse

Hochkonjunktur herbeizuführen, wie eine ähnliche seitdem nicht wieder gekommen ist, und indem sein Beispiel und seine blendenden Erfolge andere zur Nachahmung reizten, wurden Nachfrage und Bedarf ins Unermessliche gesteigert. Waren schienen jeden, Geld gar keinen Wert zu haben, denn man hatte es ja im Überfluss empfangen. Aber nun muss man gerecht sein! An den Ausschreitungen, welche im Beginn der 70er Jahre stattfanden, hat sich Stroussberg nicht mehr beteiligt, und demgemäss auch anderen kein Vorbild darin gegeben. Wir haben gesehen, dass er seine grossen Unternehmungen vielmehr in der Stille begann, als andere dieselben für unmöglich hielten, und als dann später andere das Gleiche taten, da würde der grosse Meister den Zeitpunkt wohl kaum noch für geeignet gehalten haben, neue Unternehmungen einzugehen. Aber selbst wenn er gewollt hätte, so konnte es nicht geschehen. Denn der französische Krieg, welcher für das Vaterland so glücklich war, war für ihn ebenso unheilvoll gewesen. Er war in Geschäften im Werte von über 400 Millionen engagiert, als der Krieg ausbrach. Seine Effekten wurden entwertet, seine Einnahmen versiegten, der Bau der verschiedenen Bahnen geriet ins Stocken — schon weil viele seiner Beamten und Arbeiter eingezogen waren — und Forderungen aller Art traten an ihn heran. Als der Krieg zu Ende war, war er ein ruinierter Mann. Zwar besass er nach einem der Diskontogesellschaft vorgelegten Status noch ein über seine Verpflichtungen überschüssiges Vermögen von 30 Mill. Mark, aber es war alles nicht realisierbar. Die grössten Anstrengungen konnten ihn nicht mehr vor dem wirtschaftlichen Untergang retten, wenn sie diesen auch bis zum Jahre 1876 hinausschieben konnten.

Das grösste Geschäft, in welches Stroussberg bei Ausbruch des deutsch-französischen Krieges verwickelt war, und welches demgemäss auch am meisten zu seinem Ruin beigetragen hat, war die Rumänische Eisenbahn. Zu dieser Bahn ist, als der grosse Eisenbahnunternehmer in Schwierigkeiten geriet, die Diskontogesellschaft in eine sehr nahe Beziehung getreten, und im Anschluss daran später auch zu den andern Stroussbergschen Bahnen. Dies veranlasst mich vor allem auf die Rumänische Bahn näher einzugehen.

Als im Jahre 1868 Rumänien dem Gedanken näher trat, im grossen Stil Bahnen zu bauen, und mit Stroussberg deswegen verhandelte, war vor allem die Schwierigkeit der Kapitalbeschaffung zu überwinden. Denn Rumäniens Kredit war, bevor es die Beziehungen zur Diskontogesellschaft gewann, nur ein sehr geringer; Geld konnte auf dem Anleihewege nur gegen Verpfändung spezieller Objekte aufgebracht werden, und alles was zu verpfänden war, war bereits verpfändet. Das Haupthindernis aber bildete der Umstand, dass Rumänien bei seiner letzten Anleihe sich dazu verpflichtet hatte, innerhalb eines bestimmten, noch nicht verflossenen Zeitraums keine neue Anleihe aufzunehmen.

Stroussberg erfand einen Ausweg, welcher für ihn selbst verhängnisvoll werden sollte; einen Ausweg, den wir geldbedürftigen Staaten zur Nachahmung empfehlen können, wenn sie nur mit Umgehung ihrer alten Verpflichtungen sich neue Mittel verschaffen können. Stroussberg schlug vor, dass die auszugebenden Obligationen von ihm und seinen Mitkonzessionären — den Herzögen Hugo v. Ujest und Vicktor Hugo v. Ratibor und dem Grafen Karl v. Lehndorff*) — ausgestellt sein sollten, aber auf Grund einer absoluten Garantie der rumänischen Regierung für Kapital und Zinsen und unter Verpfändung der dafür zu bauenden Bahnen.

So war also eine Form gefunden, wie eine neue rumänische Anleihe geschaffen wurde, ohne dass die Regierung formell ihrem Versprechen entgegen gehandelt hätte. Daran, dass die Konzessionäre für ein Kapital von über 200 Mill. Mark, oder für eine jährliche Verzinsung von mehr als 15 Mill. Mark aufkommen sollten, konnte im Ernste weder von der

*) Stroussberg hatte diese Herren zur Teilnahme bewogen, weil die rumänische Regierung ihm nahe gelegt hatte, dass er nicht allein als Konzessionsbewerber auftreten sollte. Die übrigen Konzessionäre beanspruchten keinerlei Einfluss auf den Bau, noch irgendwelche Vorteile aus demselben, hingegen sollte der Umstand, dass die Bahn während 70 Jahre Eigentum der Konzessionäre bleiben sollte, allen Konzessionären gleichmässig zugute kommen. So wie die Dinge sich tatsächlich entwickelt haben, haben auch diese Herren nur Schaden von der Rumänischen Bahn gehabt.

rumänischen Regierung, noch auch von den Konzessionären selbst, noch auch vom Publikum, welches die Obligationen kaufte, gedacht werden, und Stroussberg bemühte sich auch durch Hinzuziehung von Juristen, den Obligationen eine Abfassung zu geben, welche die Konzessionäre ausser Verpflichtung lassen sollte. Es ist ihm dies nicht gelungen; jedenfalls haben die Gerichte später gegen ihn entschieden.

Wie für die Kapitalbeschaffung, so mussten auch für den Bau selbst ungewöhnliche Umstände in Betracht gezogen werden. Die Unternehmer hatten ihre Geschicklichkeit vor allem darin zu beweisen, dass sie diese Bahn in so kurzer Zeit, wie irgend denkbar, fertig stellten. Einerseits hatte die Regierung ihre dringenden Gründe dafür, andrerseits hatten es auch die Unternehmer. Denn man hatte das ganze Obligationskapital gleich auf einmal plazieren müssen, um für alle Fälle gesichert zu sein, und zwar zu Kursen, unter welchen die 7prozentige Anleihe eine $12^1/_2$prozentige Verzinsung gewährte. Die Zinszahlung auf die Obligationen sollte bis zur Betriebseröffnung der Bahn von den Konzessionären geleistet werden; sie hatten dafür eine gewisse Entschädigung in den Zinsen, welche auf das durch Verkauf der Obligationen erzielte, und noch nicht zum Bau verwendete Kapital bei Anlage in sichren Effekten gewonnen werden konnte. Aber die so empfangenen Zinsen betrugen kaum den dritten Teil der auf die rumänischen Obligationen zu zahlenden.

Deshalb musste also schnell gebaut werden! Was dies in einem Lande zu sagen hatte, in dem Bahnverbindungen noch nicht existierten, in dem überhaupt die Kommunikationsmittel von schlechtester Beschaffenheit waren, und ebenso die Arbeiterverhältnisse, brauche ich nicht näher auszuführen. Stroussberg hielt es im Interesse eines schnellen Baues für das Geratenste, an allen Teilen der Bahn zugleich anzufangen, trotz der Kosten und Beschwerlichkeiten, die damit verknüpft waren. Eine so teure Art zu bauen, konnte von ihm nur deshalb ins Auge gefasst werden, weil die Regierung sich verpflichtet hatte, sobald der Betrieb auf jeder einzelnen Strecke eröffnet wäre, ihrerseits die Verzinsung des ent-

sprechenden Teils des Obligationskapitals zu übernehmen. Selbstverständlich musste bei einer derartigen Betriebseröffnung anfangs vieles unvollständig sein, dieses aber konnte während des Betriebes (natürlich auf Kosten der Unternehmer) ergänzt werden, und ohne mit einer solchen Inbetriebsetzung zu rechnen, hätte der schnelle, aber teure Bau keinen Sinn gehabt.

Im übrigen wurde Strousberg die weitgehendste Unterstützung der Regierung, namentlich auch bei Rechtsstreitigkeiten, welche aus Landexpropriationen und andern Interessengegensätzen entständen, zugesagt. Bei den Rechtsverhältnissen jenes Landes war das sehr notwendig. Stroussberg berichtet darüber: „Man hat unter anderm in Rumänien auch den Code Napoleon en bloc ohne Änderung, selbst mit der Bestimmung der Deportation nach Cayenne importiert. Dabei sind die Richter meistens ungebildet, unwissend und unzuverlässig, und als ich bei den Unterhandlungen für die Konzession in zarter Weise aufmerksam machte, dass gerade bei Expropriation grosse Verlegenheiten bereitet werden könnten, da wurde mir mitgeteilt, dass ich dies nicht zu fürchten habe, weil die Richter, die damit zu tun haben würden, absetzbar seien, und dass die Gewalt des Justizministers ausreichend sei, um Recht und Billigkeit zu sichern."

Stroussberg ging also sehr energisch an's Werk, hatte sich anfangs der Unterstützung der Regierung im weitesten Masse zu erfreuen, und konnte in ca. 18 Monaten etwa drei Viertel der ganzen Bahn fertig stellen. Personen, Truppen. Güter wurden auf diesen Strecken befördert, ja sogar der Fürst selbst soll dort gefahren sein. Es handelte sich also nun darum, dass der Staat die Verzinsung des entsprechenden Teiles des Obligationskapitals übernehmen sollte. Inzwischen hatten sich aber die politischen Verhältnisse des Landes vollkommen geändert; die Männer, welche Stroussberg wohlgesinnt waren, und die Verträge mit ihm abgeschlossen hatten, waren aus den Ministerien ausgeschieden, und die Zusammensetzung der massgebenden Körperschaften war eine völlig andre geworden. Ähnlich wie sich später die Diskontogesellschaft bei dem Bau der Grossen Venezuelabahn

nach Fertigstellung derselben plötzlich politischen Verhältnissen gegenüber befand, unter denen sie den Bau vielleicht nie begonnen haben würde, so erging es auch Stroussberg in Rumänien. Man nahm jetzt plötzlich einen ganz anderen Standpunkt ein und erklärte, der Staat würde erst für eine in jeder Beziehung durchaus vollendete Bahn die Zinszahlung übernehmen, trotzdem in der Konzessionsurkunde der Termin lediglich an die „Betriebseröffnung" geknüpft war, und man gegen die letztere Bedenken wegen eines unvollständigen Baues nicht erhoben hatte. Das jetzige Verlangen der Regierung war also kontraktwidrig und stand auch im Gegensatz mit den Zusagen der früheren Minister, welche Stroussbergs Auffassung teilten und ihn wiederholt zu einer schnellen Bauausführung mit der Versicherung angeregt hatten, der Staat würde sofort nach Eröffnung der einzelnen Strecken die Verzinsung des entsprechenden Kapitals übernehmen. Ohne die berechtigte Hoffnung, dass dies geschehen würde, wäre die fieberhafte Tätigkeit und die ganze kostspielige und beschleunigte Art des Baues etwas so Widersinniges gewesen, dass man dies einem Manne mit solchen Erfahrungen im Eisenbahnbau, wie sie Stroussberg besass, wohl nicht zutrauen darf. Die veränderten politischen Verhältnisse vernichteten zugleich jede Basis aller Berechnungen, indem nunmehr bei allen Rechtsstreitigkeiten in Expropriationssachen usw. stets zu ungunsten der Bahn entschieden wurde, selbst wenn seitens der Landbesitzer die masslosesten Forderungen gestellt waren.

Unter diesen Umständen blieb Stroussberg nichts weiter übrig, als sich und seine Kassen den dortigen Gerichten zu entziehen, den Bau einstellen zu lassen, und den Lauf der Dinge abzuwarten.

Die rumänische Angelegenheit wurde nun für Stroussberg noch eine verwickeltere dadurch, weil durch Ausbruch des deutsch-französischen Krieges finanzielle Schwierigkeiten für ihn entstanden; freilich nur solche, welche sich durch die Meinungsverschiedenheiten mit der rumänischen Regierung zuspitzten, während sie bei gemeinsamen Einverständnis leicht zu überwinden gewesen wären. Es ist schon bemerkt worden, dass das ganze Obligationskapital der rumänischen

Eisenbahn auf einmal*) an den Markt gebracht wurde, weil man sich keinen Zufälligkeiten inbezug auf Konjunkturen und Kursschwankungen aussetzen, sondern den genauen Geldwert in Händen haben wollte, den man nach dem Voranschlag gebrauchte. Diese Gelder wurden bis zu ihrer Verwendung, in verschiedenen andern Effekten angelegt, und zwar wählte Stroussberg mit Wissen und Genehmigung der rumänischen Regierung dazu die Aktien preussischer Eisenbahnen, mit deren Bau er gerade beschäftigt war, und wo er bekanntlich Aktien in Zahlung empfing. Man kann kaum zugeben, dass die Aktien von im Bau begriffenen Bahnen eine richtige Unterlage waren, aber da doch nur Gelder, welche Stroussberg bei weiterem Fortschreiten des rumänischen Baues zu fordern hatte, darin angelegt wurden, da er ferner bereit war, die Aktien zu dem berechneten Kurswert jeweilig in Zahlung zu nehmen, und ein Bankhaus für diesen Kurswert garantierte, und da endlich die rumänische Regierung ihre Zustimmung dazu gegeben hatte, so war gegen die Sache nichts einzuwenden. Unter normalen Verhältnissen hätte das wohl auch zu keinen Komplikationen geführt, aber der Krieg bewirkte durch die Stockungen im Eisenbahnbau, die überall eintraten, und durch seine sonstigen Begleiterscheinungen, dass Effekten, welche man vorher mit 80 pCt. bewertet hatte, nunmehr mit 20 pCt. nicht zu verkaufen waren. Das Bankhaus, welches die Kursgarantie geleistet hatte, drang in Stroussberg, die Sicherheiten zu verstärken. Dieser fand dazu nur einen Weg: er gab

*) In der Festschrift der Diskontogesellschaft ist die Sache so dargestellt worden, dass „die Obligationen den Konzessionsbedingungen zuwider in weit höheren Beträgen, als sie durch die geleisteten Bauarbeiten gerechtfertigt waren, ausgegeben und verwendet wurden." Das ist schon deshalb unrichtig, weil das ganze Obligationskapital nach gemeinsamen Übereinkommen und aus den oben bezeichneten Gründen, nicht nach und nach, sondern auf einmal an den Markt gebracht wurde. Der Erlös dieses Geldes wurde anfangs in Bankwechseln angelegt, später in Effekten, und Stroussberg war so unvorsichtig, dazu die eignen Werte seiner im Bau befindlichen preussischen Bahnen zu wählen, aber auch dies geschah mit Wissen und Zustimmung der rumänischen Behörden, welche lediglich verlangten, dass ein Bankhaus für den Kurs der hereingenommenen Effekten garantieren sollte.

Hypotheken auf seine ausgedehnten Güter und Fabriken, unter andern auch auf die dem Leser wohlbekannte Dortmunder Hütte.

Damit wäre nun eigentlich jede Schwierigkeit überwunden gewesen, vorausgesetzt, dass die rumänische Regierung ihren Verpflichtungen betreffs der Couponzahlung nachgekommen wäre. Infolge der Meinungsverschiedenheiten, welche in dieser Hinsicht bestanden, tat sie das nicht, die Obligationsbesitzer hielten sich an die Konzessionäre als an die Aussteller der Obligationen, und die Gerichte entschieden gegen sie, die rumänische Regierung liess man ganz aus dem Spiel.

Als die Dinge diese unvorhergesehene und am wenigsten von den Konzessionären erwartete Wendung nahmen, einigte Stroussberg sich mit den übrigen oben erwähnten Herren dahin, dass er sie für alles schadlos halten wollte, soweit seine Kraft reiche. Inzwischen wurde eine Presshetze ohnegleichen in Szene gesetzt, einzelne Rechtsanwälte hielten sich für berufen, sich dieser Sache ganz speziell anzunehmen und richteten ihr Bureau förmlich dazu ein, Klagen gegen die Konzessionäre entgegenzunehmen; andre stellten sich an die Spitze von Vereinen zum Schutze der Obligationsinhaber. Es wurde die Parole ausgegeben: „Man müsse durch Massenklagen im Bagatellwege den wirtschaftlichen Ruin des Dr. Stroussberg herbeiführen.“ Schwer beklagt sich Stroussberg über die Tätigkeit dieser Menschenfreunde: „Es war mit den Mitkonzessionären verabredet worden, dass mir sämtliche Klagen eingehändigt werden sollten, von mir aus oder durch von mir beauftragte Rechtsanwälte wurden sie beantwortet, ohne dass meine Konsorten je für einen Pfennig in Anspruch genommen wurden. Man soll beim Berliner Stadtgericht mehr als ein Zimmer für diese Klagen eingerichtet und die Erkenntnisse haben drucken lassen. Ich gab mir Mühe, die Prozedur nicht so leicht zu machen und verzögerte durch immer veränderte Einwände ein derartiges Massen-Erkennen. Immerhin wurden täglich grosse Summen fällig und bezahlt; ich hatte aber Luft mich vorzubereiten, da die ganzen Summen so nicht auf einmal an mich herantreten konnten; dieser Kampf dauerte so beinahe ein ganzes Jahr. Wo sich Arme an mich

wandten, und ich irgend die Mittel auftreiben konnte, da habe ich es nie erst auf die Klagen ankommen lassen, sondern gleich bezahlt. Ich beklage mich auch nicht über diejenigen, die etwas zu fordern hatten. Viele konnten den Verlust nicht ertragen. Alle waren berechtigt, ihre Ansprüche geltend zu machen, und man kann keine Mässigung von dem verlangen, der sich geschädigt glaubt. Bitter beklage ich mich aber über diejenigen, welche die Treibjagd gegen mich in Szene setzten, die als Journalisten, Juristen und unter anderen Titeln sich an die Spitze stellten und ohne obige Entschuldigung der materiellen Schädigung — denn die meisten dieser Herren hatten keine Obligationen — aus Jagdpassion, aus Ehrgeiz, häufig aus Habsucht, aus Lust am Skandal, Schadenfreude und anderen unlauteren Motiven, ein Vergnügen daran fanden, mich zu Tode zu hetzen. Courage war dazu eben nicht nötig, genutzt hat es nichts und das dabei an den Tag gelegte Wesen entbehrte jeder Spur von Noblesse, ja sogar von Verstand, denn diese Menschenfreunde auf der Menschenjagd hätten sich selbst sagen müssen, dass sie den Rumänen in die Hände spielten und den von ihnen vertretenen Interessen gerade dadurch schadeten. — Die Rechte gegen Rumänien lagen klar zutage, die gegen die Konzessionäre waren, für den Augenblick wenigstens, zweifelhaft; nach dort, nicht hierher hätte der Angriff gerichtet werden müssen, und man hätte sich vergegenwärtigen sollen, dass gerade im Verhältnis, wie sich der öffentliche Unwille gegen mich entlud, keine Entrüstung für Rumänien mehr übrig blieb; die öffentliche Meinung aber war das einzige Mittel, Rumänien zu zwingen, seine Pflicht zu erfüllen. Dazu kommt noch, dass bei mir relativ nichts auszurichten war, denn mein wirtschaftlicher Ruin konnte nichts helfen, und wenn ich wirklich für Kapital und Zinsen verantwortlich gewesen wäre, wie es nie erwartet, noch beabsichtigt worden, so musste jeder wissen, dass ich weder 70 Millionen Taler Kapital, noch die darauf fallende Verzinsung mit 7½ pCt. zahlen konnte."

Trotz der Meinungsverschiedenheit zwischen der rumänischen Regierung und Stroussberg wäre übrigens eine Einigung noch immer zu erzielen gewesen, wenn die Regierung sich

überhaupt hätte vereinigen wollen, und in Anbetracht der eigentümlichen Verhältnisse der ganzen Frage, sowie auch der durch den Krieg geschaffenen unerwarteten Umstände wegen billige Rücksichten genommen hätte. Bei einem so kolossalen Unternehmen und gegenüber einem Unternehmer von Stroussbergs Bedeutung wären Bauvorschüsse selbst von Millionen nichts Ungewöhnliches gewesen. Hätte man überhaupt die Absicht gehabt, die Angelegenheit in geregelter Weise zu ordnen, so wäre es fair und selbstverständlich gewesen, — und auch schon durch die geleistete unbedingte Garantie für Kapital und Zinsen war dies geboten — für die Einlösung der Coupons mit Sorge tragen zu helfen, vorbehaltlich aller rechtlichen Ansprüche, bis die Frage, wer zur Zinszahlung verpflichtet sei, in befriedigender Weise gelöst war. Aber in einem so unreifen Staatswesen schwanken eben die Ansichten über das was rechtlich feststeht, was gesetzlich erlaubt ist und vor allem darüber, was der Regierung erlaubt ist, von heute auf morgen, das hätte Stroussberg in Rumänien, die Diskontogesellschaft in Venezuela bedenken sollen. Stroussberg hat sich bis zum letzten Augenblick bereit erklärt, die Bahnen für die Hypotheken, welche er, wie bemerkt, als Sicherheit für das durch Verkauf der rumänischen Obligationen erzielte Kapital gegeben hatte, zu vollenden, gleichgültig, ob die Summe dazu gereicht hätte oder nicht. Aber man hat nichts davon wissen wollen, man hielt es für bedeutend vorteilhafter, die Bahn zu konfiszieren.

Dies geschah! Freilich gehörte die Bahn damit eigentlich nicht dem rumänischen Staat, nur den Konzessionären war sie damit genommen. Sie gehörte rechtmässig der Gesamtheit der Obligationsbesitzer, denen sie — wie wir berichtet haben — verpfändet war. Aber man war sich in Rumänien ziemlich sicher, mit dieser vielköpfigen Menge kleiner Kapitalisten ohne grosse Schwierigkeiten fertig zu werden.

Nicht den oben erwähnten Ehrenmännern, welche sich für die Rechte der Obligationsbesitzer an unpassender Stelle begeisterten, sondern dem Eingreifen der Diskontogesellschaft war es zu verdanken, dass den Obligationsbesitzern ein nennenswerter Teil ihres Kapitals gerettet

wurde. Ich habe in einem früheren Kapitel Stroussbergs Kritik über die Vorgänge bei der Dortmunder Union gebracht; es ist billig, wenn ich als Gegenstück dazu den Bericht von ihm über die Wirksamkeit der Diskontogesellschaft in Sachen der Rumänischen Eisenbahn wiedergebe:

„Inmitten aller dieser Intriguen schien sich plötzlich der Regierung eine Gelegenheit zu bieten, ohne die Maske der Rechtlichkeit einzubüssen, doch die Obligationsinhaber, durch Übernahme der Bahn zum Taxpreise*), zu übervorteilen. Ein Herr Hertel, über den ich mich der Kritik enthalte, ein Deutsch-Rumäne, der bei Chausseebauten kleine Lieferungen vermittelte und Feldmesserarbeiten lieferte, den ich in der Art kennen gelernt hatte, dass er bei mehreren Gelegenheiten, wo ich Steine oder sonstige Materialien brauchte, die Leute in der Gegend veranlasste, dieselben aufzukaufen und mir die Preise zu treiben, fasste die kühne Idee, die Bahnangelegenheiten zu ordnen. Er ging zum Minister und legte ihm seinen Plan vor, der darin bestand, die Obligationsinhaber in eine Gesellschaft zu verwandeln. Die Obligationen sollten vernichtet werden, die Gesellschaft sollte von der Regierung nur die bedungene Zinsgarantie zu verlangen berechtigt sein, und die Regierung der Gesellschaft die Bahnen, wie in der Konzession bedungen und alle ihre Forderungen an mich cedieren. Letztere sollte die Bahnen laut cahier de charge ausführen und, soweit die vorhandenen Mittel nicht reichten, das Kapital durch Prioritäten beschaffen. Dieser Plan ist annähernd der später wirklich ausgeführte und es ist merkwürdig, wie sich manchmal die Verhältnisse gestalten. Herr Hertel war seiner Stellung nach ebenso berechtigt zu dem geplanten Unternehmen, wie dazu, den chinesischen Thron zu verlangen. Er war den massgebenden Personen hinreichend bekannt, und dies verlockte sie eben, auf seinen Vorschlag einzugehen und ihn gewissermassen als Vermittler zu akkreditieren; da er nicht ohne Gewandtheit und nicht überbescheiden war, so nahm die Regierung

---

*) Die Taxen waren natürlich von der Regierung selbst veranlasst.

an, dass er seine Offerte gehörig an die grosse Glocke bringen würde. Dadurch sollte aber dokumentiert werden, dass Rumänien anständig handeln wolle, und da nicht anzunehmen war, dass das Projekt gelingen würde, namentlich unter den Modalitäten für die Ausführung, die man ins Auge fasste, so sollte dann als einzig übrig bleibendes Auskunftsmittel die Bahn für den Taxwert von der Regierung erstanden werden. Hätte die Regierung eine Ahnung gehabt, dass Hertels Plan gelingen könnte, so würde sie ihn kurz abgewiesen haben. Dass sie das Gelingen des Planes nicht wollte, ergibt sich aus der Fortsetzung, und dass auch nicht anzunehmen war, dass er gelingen würde, ergibt sich aus der Natur der Sache. Die Ausführung musste beinahe als eine Unmöglichkeit betrachtet werden. Wie hätte man die zahllosen kleinen Obligationsbesitzer erreichen und unter Opfern ihrerseits unter einen Hut bringen und eine Gesellschaft konstituieren sollen, die ausserdem die erforderlichen Geldmittel beschaffen könnte?"

„Herr Hertel, mit seinen Akkreditiven ausgestattet, reiste nach Deutschland und setzte sich mit den Wiener, Breslauer und Berliner Vereinen, welche zum Schutz der Obligationsinhaber gegründet waren, in Verbindung; diese nahmen sein Projekt günstig auf und wandten sich an Herrn Jakob Landau in Breslau, sie als Bankier zu unterstützen. Herr Landau schien die Schwierigkeiten der Sache richtig zu erkennen, denn er traute sich nicht zu, die Sache allein durchzuführen, und wandte sich daher an Bleichröder und dieser an die Diskontogesellschaft, und so kam die Angelegenheit in das einzig richtige Fahrwasser, worauf die rumänische Regierung natürlich nie vorbereitet war und nicht gerechnet hatte. Diese Wendung der Hertelschen Bestrebungen kam wie ein Schlag aus heiterm Himmel; die Patrioten in der rumänischen Kammer hatten sich schon die Hände gerieben über die laut Taxpreis bevorstehende billige Akquisition der Bahnen, als plötzlich eine Finanzgruppe erschien, mit der schon an sich nicht zu spassen war, und die Einfluss genug besass, um durch ihr Urteil Rumänien für ewig vom europäischen Geldmarkt auszuschliessen. Eine gewisse Unterstützung der preussischen Behörden im

Interesse der deutschen Obligationsbesitzer soll auch nicht gefehlt haben, und nun musste man sich entschliessen, gute Miene zum bösen Spiel zu machen und der Kammer ein Gesetz, entsprechend den Hertelschen Bedingungen, vorzulegen. Winkelzüge aller Art wurden versucht; die Diskontogesellschaft leitete aber die Unterhandlungen mit Ruhe und Geschick und gab nur soviel Boden auf als nötig war, wenn man überhaupt der Regierung eine Berechtigung einräumen wollte, Obligationsinhaber, die ihre unbedingte Garantie besassen, an ihren Rechten zu kürzen, weil erstere mit dem Unternehmer in Streit lag. Das Gesetz wurde nach vielen Mühen genehmigt, zugleich aber auch Bedingungen dabei aufgestellt, die es nach menschlichen Begriffen unausführbar und illusorisch machten. Neben andern Punkten, die mir entfallen sind, die mir aber zur Zeit als ganz unmotiviert erschienen, sollte das Gesetz nur in Kraft treten, wenn die grosse Majorität — die verlangte Zahl ist mir entfallen — der Obligationsinhaber innerhalb einer, viel zu kurz bemessenen Zeit zustimmten und sich als Gesellschaft konstituierten; widrigenfalls sollten die Verhandlungen als gescheitert und die Bahn in der beliebten Form als verfallen zu betrachten sein."

„Der einflussreichen Stellung der Diskontogesellschaft und Bleichröders, der Unterstützung unsers Ministers des Innern Grafen Eulenburg — der die Kreisblätter und was ihm sonst zu Gebote stand, zur Verfügung stellte — der grossen Umsicht und Energie der Diskontogesellschaft und meinen nach allen Seiten im Stillen gerichteten Bemühungen war es allein zu verdanken, dass es möglich wurde, beinahe die gesamte Zahl der Obligationsinhaber, viele Tausende aus allen Ständen und allerorten zerstreut, zu veranlassen, Vollmachten bei den respektiven Bankhäusern zu deponieren, die das Finanzkonsortium in die Lage versetzten, die Gesellschaft zu konstituieren und wirklich nicht nur, wie das Gesetz verlangte, im Namen der grossen Majorität, sondern eigentlich für die Gesamtheit zu sprechen. — Obgleich die rumänische Regierung kein Recht hatte, einen Zwang gegen die Obligationsbesitzer auszuüben, der ihre Stellung verschlimmerte, — denn die Garantie war für dieselben eben

eine absolut unzweifelhafte, durch nichts zu verwirkende und unantastbare — so war es doch nur der erwähnten Zufälligkeit, den besagten Umständen zuzuschreiben, dass soviel erlangt worden ist."

Der Erfolg dieser Bemühungen war, dass Ende des Jahres 1871 die „Rumänische Eisenbahn-Aktiengesellschaft" gegründet wurde, welche in den Besitz der Konzession und der bisher fertiggestellten Bahnanlagen treten und die Aufgabe haben sollte, den Bau zu Ende zu führen. Fast $^6/_7$ des gesamten Obligationskapitals wurde noch in demselben Jahre in Aktien umgetauscht. Mit Stroussberg einigte sich die neue Aktiengesellschaft in der Weise, dass derselbe alle seine Rechte an die Bahn aufgeben und aus dem bei der Begebung der Obligationen seinerzeit erzielten Erlös einen Teilbetrag zurückzahlen sollte, welcher dem noch nicht von ihm fertig gestellten Teil der Bahnlinien annähernd entsprach. Demgemäss hatte Stroussberg 18 Mill. Mark an die Gesellschaft zu zahlen, und zwar davon 12 Mill. Mark sofort in bar. Der Restbetrag von 6 Mill. Mark sollte innerhalb von 5 Jahren getilgt werden; inzwischen gab Stroussberg dafür Hypotheken, indem seine Mitkonzessionäre für einen eventuellen Ausfall hierbei bis zu 1,5 Mill. Mark die Garantie übernahmen. In der Tat sind die Mitkonzessionäre für diesen Betrag später in Anspruch genommen worden, als über Stroussbergs Vermögen im Jahre 1876 der Konkurs eröffnet wurde.

Die Konstituierung der Gesellschaft und die Regelung der grundlegenden finanziellen Angelegenheiten waren also in dieser Weise ziemlich glücklich vollzogen, leider war vorauszusehen, dass die eigentlichen Aufgaben der Gesellschaft — der Ausbau der angefangenen Bahnen — nicht ebenso befriedigend gelöst werden konnten. Wir haben schon im vorigen Kapitel gesehen, dass Banken im allgemeinen nicht billig bauen können; hier lagen noch besondere Umstände vor, welche die Bauausführung erschwerten und verteuerten. In richtiger Würdigung der ganzen Verhältnisse erklärte Herr v. Hansemann: „Ich kann nicht in Rumänien bauen, ich kann auch die Verantwortlichkeit nicht dafür übernehmen, ich muss eine andre Bahn haben, auf die ich mich stützen kann,

und dieses kann nur die österreichische Staatsbahn sein.“ In der Not bekommt man bekanntlich in den seltensten Fällen günstige Bedingungen, und so konnte es auch hier bei den Verhandlungen mit der Staatsbahn nicht anders sein. Strousberg berichtet, dass er kurz nach Übernahme der rumänischen Konzession ebenfalls mit der Staatsbahn in Unterhandlung gewesen sei, und dass man ihm damals unvergleichlich bessere Bedingungen geboten habe, als die rumänische Gesellschaft später erzielt hat. „Ich habe sie zurückgewiesen,“ sagt er, „weil mir der Gedanke, die Bahnen selbst zu verwalten, interessanter war, als der sichere Profit, den mir das Geschäft mit der Staatsbahn darbot. Hätte die rumänische Gesellschaft nicht sofort abschliessen wollen, wäre sie bereit gewesen, wenigstens anfänglich den Bau selbst in die Hand zu nehmen, oder hätte sie gar Miene gemacht, mit einer andern ungarischen Bahn zu unterhandeln, so hätte man von der Staatsbahn die Baugelder nicht zu 8 pCt., sondern zu 4 pCt., sicher zu 5 pCt. pro anno empfangen können; hierbei ziehe ich nur eine Offerte, analog der mir gemachten, in Betracht, während die jetzt der Staatsbahn gebotene Sicherheit eine viel grössere und der Geldbedarf ein viel kleinerer gewesen wäre als der meinige. Bei den Verhandlungen mit mir wollte die Staatsbahn die rumänischen Obligationen bei sich deponieren, auf eigne Obligationen zu den billigsten Zinsen die Gelder in Frankreich aufnehmen und mir einen entsprechend hohen Kurs für meine Obligationen geben; sie wäre dabei gut gefahren, sowohl in den ersparten Zinsen, als auch weil der Betrieb der rumänischen Bahnen ihr unendliche Vorteile bietet. Ich hätte damals selbst bauen, mich aber der Kontrolle der Staatsbahn unterwerfen sollen, während es mir beim Betrieb freistehen sollte, darauf zu achten, dass die rumänischen Bahnen nicht nur zu Gunsten der Staatsbahn ausgebeutet würden. Die Furcht vor letzterem Umstand war auch ein Hauptgrund, der mich die Offerte zurückweisen liess, denn die rumänischen Bahnen der Staatsbahn zum Betrieb überlassen, wo die Zinsen garantiert sind, heisst den Bock zum Gärtner machen, weil die Interessen eben verschieden sind; ich aber hoffte viel von der Zukunft der Bahnen. Hätte man die Staatsbahn

an sich herantreten lassen, so würde man unvergleichlich bessere Bedingungen erzielt haben, und man brauchte sich ihr bezüglich des Baues und der Verwaltung nicht ganz in die Hände zu geben. Die Staatsbahn wäre aber meine letzte Zuflucht gewesen, sowohl der Verschiedenheit der Interessen halber als auch, weil keine Bahn so teuer bauen und so verschwenderisch verwalten würde. Der Direktor dieser Bahn ist aus der teuersten Schule der Welt; er diente früher bei der grossen russischen Gesellschaft, welche mit einer enorm garantierten Summe nicht ausgekommen war und eine Zulage von vielen Millionen erforderte. Dieser Mann, eine schwerfällige pedantische Persönlichkeit, bezieht von der Bahn weit über 100000 Gulden jährlich. Man denke sich einen preussischen Eisenbahndirektor mit solchen Einnahmen, und hier haben wir wenigstens wirkliche Bildung und Beamtentüchtigkeit."

Weiter waren es die masslosen Ansprüche der rumänischen Regierung, wodurch die Bauausführung enorm verteuert wurde, und wodurch man vielleicht auch gezwungen war, sich der Staatsbahn ohne langes Besinnen zu überantworten. Rumänien war zwar gegen die Finanzgruppe, in deren Händen jetzt die Angelegenheiten der Eisenbahngesellschaft lagen, entgegenkommender als wie gegen Strousberg; es bewilligte einen „Vorschuss" von ca. 7½ Mill. Mark, hauptsächlich um damit die Couponeinlösung zu ermöglichen, zu der es eigentlich selbst verpflichtet war. Wie wenig trotzdem der Regierung daran gelegen war, dass die Eisenbahngesellschaft Erfolg haben möge, illustriert sehr deutlich der Umstand, dass sich die Regierung trotz der grossenteils durch ihre Schuld eingetretenen Störungen des Baues und trotz der veränderten Verhältnisse, durch nichts bewegen liess, die Termine zur Fertigstellung der Bahnen soweit hinauszuschieben, dass man mit einiger Wahrscheinlichkeit auf deren Einhaltung rechnen konnte. Wurden diese Termine nicht inne gehalten, so sollten eben die Bahnen gegen Erstattung des abgeschätzten Wertes der ausgeführten Arbeiten an den Staat abgetreten werden*); hierin bestand ja die

*) Infolge der unangebrachten und unsinnigen Bemühungen der oben geschilderten Rechtsfreunde, waren die wirklichen Rechts-

einzige Hoffnung für die Rumänen, dass sie die Bahnen doch noch zu den selbstgemachten Taxpreisen konfiszieren könnten. Nur dadurch, dass die Bauarbeiten so schnell wie möglich wieder aufgenommen wurden, und vielfach sogar in den Nächten bei Fackelbeleuchtung gearbeitet wurde, konnten die in der Konzession festgesetzten Fristen inne gehalten werden.

Als nun die Eisenbahn glücklich vollendet war, fuhr Rumänien fort, der Gesellschaft Verlegenheiten zu bereiten. Durch die Notwendigkeit, in der geschilderten teuren Art zu bauen, hatte sich natürlich bei der Gesellschaft neuer Geldbedarf herausgestellt, und dieser konnte nur zu einem geringen Teil durch Ausgabe von Vorzugsaktien gedeckt werden. Es blieb noch ein weitrer Bedarf von ca. 60 Mill. Mark. Durch Ausgabe von hypothekarisch sicher gestellten Obli-

verhältnisse vollkommen auf den Kopf gestellt worden. Selbst wenn man glaubte, dass die Konzessionäre die Zinszahlung zu leisten hätten, so hatten die Obligationsinhaber, falls sie die Zahlung von jenen nicht empfingen, noch lange nicht die Pflicht, und eigentlich nicht einmal das Recht, die Bahnen selbst zu übernehmen. Vielmehr hatte die rumänische Regierung auf Grund ihrer Garantie die Zinsen zu zahlen, und hätte, indem sie in die Pflichten der Konzessionäre eintrat, dafür die Bahn an sich bringen können. Erst wenn die rumänische Regierung auch zahlungsunfähig gewesen wäre, hätten die Obligationäre von dem ihnen gegebenen Pfand, also von den Bahnen, Besitz ergreifen können. In diesem Falle gehörte ihnen natürlich das Pfand ohne jede Bedingung, also auch ohne Rücksicht auf die zwischen Stroussberg und der rumänischen Regierung abgeschlossenen Verträge, zumal gerade die Genannten das Objekt verpfändet hatten, und es natürlich nicht auf Grund der zwischen ihnen selbst abgeschlossenen Verträge wieder zurück beanspruchen oder konfiszieren konnten. Dass also die Obligationäre, nachdem sie wegen der Zahlungsunfähigkeit der rumänischen Regierung von ihrem Pfand, den Bahnanlagen, Besitz genommen hätten, noch durch deren Bestimmung betreffs des Termins der Fertigstellung der Bahnen gebunden sein sollten, widrigenfalls das Pfandobjekt wieder an die rumänische Regierung zurückfiele, ist rechtswidrig. Im Gegenteil hätten umgekehrt die Obligationäre die Forderung stellen können, dass das Pfandobjekt, also die Bahnen, auf Kosten der rumänischen Regierung innerhalb der in den Verträgen festgesetzten Frist in denjenigen Zustand versetzt würde, wie dies bei Ausgabe der Obligationen abgemacht war, und die rumänische Regierung hätte es ihrerseits als ein Entgegenkommen der Obligationäre ansehen müssen, wenn die letzteren von einer derartigen Forderung absahen.

gationen wäre Aussicht gewesen, das Geld zu beschaffen. Aber die rumänische Regierung versagte dazu ihre Genehmigung und auch alle andern Kombinationen scheiterten an dem Widerstande der rumänischen Kammern, welche die von ihnen selbst hervorgerufene Notlage der Eisenbahngesellschaft meinten ausnutzen zu müssen und immer wieder auf die Bedingung zurückkamen, die Gesellschaft solle jedwedes Entgegenkommen des Staates wenigstens durch Abtretung eines Teiles ihres Bahnbesitzes belohnen.

Hätte die Leitung des Unternehmens nicht in so kräftigen Händen gelegen, so war es verloren, war es der rumänischen Willkür preisgegeben. Aber die Diskontogesellschaft gab nun einmal nicht nach! Sie hielt es für eine Ehrenpflicht, in diesem Falle die Rechte des deutschen Kapitals zu schützen und in der dringendsten Not half sie, vereint mit Bleichröder und mit der österreichischen Staatsbahn, mit einem Vorschuss von 39 Mill. Mark der rumänischen Gesellschaft aus. Trotzdem wurde die Lage der letzteren natürlich immer verzweifelter. Da sollte ein Zufall zu Hilfe kommen. Das Jahr 1877 brachte den Ausbruch des russisch-türkischen Krieges und infolge der bedeutenden Transporte russischer Truppen waren die Betriebsergebnisse der Bahn glänzende, und die Finanzen der Gesellschaft kamen in geordnete Verhältnisse.

Die Finanzgruppe und die rumänische Regierung, nunmehr des gegenseitigen Kampfes müde, in dem zwar jeder dem andern schaden, aber ihn nicht überwältigen konnte, fanden jetzt die Grundlage zu einer Verständigung. Der sehnliche Wunsch Rumäniens, die Eisenbahnen zu erwerben, wurde erfüllt; aber man musste sich nun doch zu Bedingungen entschliessen, welche von den deutschen Aktionären nach den vielen bedrohlichen Zwischenfällen unbedingt als ein grosser Erfolg angesehen werden können. Nach der Berechnung der Festschrift haben die Käufer der ehemaligen Stroussbergschen Obligationen unter Berücksichtigung der Kursverhältnisse der Jahre 1868 und 1880, nur einen ganz geringen Teil des für die Obligationen gezahlten Kapitals eingebüsst.

Ohne Zweifel verdient das Auftreten der Diskonto-

gesellschaft in dieser ganzen rumänischen Eisenbahnangelegenheit die vollste und rückhaltloseste Anerkennung! Sie hat die Interessen des deutschen Kapitals als Grossbank vertreten, und zwar hat sie, was ich hierbei noch ganz besonders hervorheben möchte, im besten und wahrsten Sinne als eine Bank, nicht als Gründungsfirma oder industrielles Spekulationsinstitut gehandelt. Eine Bank im englischen Sinne, eine Depositenbank, ist sich dessen bewusst, dass sie nur anvertraute, fremde Gelder aufzubewahren bezw. zu verwalten hat, sie legt dieselben dementsprechend nur in Wechseln (in der Regel von solchen, die zugleich ihre Depositenkunden sind), englischen Konsols und ähnlichen Sicherheiten an. Spekulative Geschäfte, Beteiligungen an Gründungen usw. sind vollkommen ausgeschlossen, denn mit fremden Geldern spekuliert man nicht! Wollte eine englische Bank das tun, so würde sie sofort das Vertrauen ihrer Kunden verlieren. Wohl aber ist diejenige Stelle, der die Verwaltung der Kapitalien von allen Seiten anvertraut wird, auch die berufenste dafür, mit der Vertretung derselben betraut zu werden da, wo nicht jeder seine Interessen allein wahrnehmen kann. Mit um so begründeterem Recht kann dies geschehen, wenn jene Stelle nicht selbst spekuliert. Die Diskontogesellschaft ist an der Gründung der Rumänischen Eisenbahngesellschaft nicht beteiligt gewesen, hat auch Obligationen derselben nicht besessen, sicher jedenfalls nicht in nennenswerten Beträgen. Trotzdem hat man ihr die Leitung der rumänischen Angelegenheit übertragen, ja man hat sie sogar gebeten, die Leitung zu übernehmen, einerseits wegen des festen, zielbewussten Willens ihrer massgebenden Persönlichkeiten, andrerseits wegen ihrer ausgedehnten Beziehungen als Bank. Die Diskontogesellschaft hat das bei dieser Gelegenheit in sie gesetzte Vertrauen in vollstem Masse gerechtfertigt. Dabei hat es sich bei allen Schritten, die sie in der rumänischen Angelegenheit getan hat, nur um solche gehandelt, die sie eben auch als Bank, unter voller Verantwortung ihren Aktionären und Depositengläubigern gegenüber, unternehmen konnte. Selbst die Anleihe von 39 Mill. Mark, welche sie der in schlimmster Not befindlichen Eisenbahngesellschaft

gewährte, kann man kaum dagegen anführen. Ich lege kein Gewicht darauf, dass die Diskontogesellschaft anscheinend nur den dritten Teil dieser Anleihe selbst aufzubringen hatte, da wohl die drei Mitglieder des oben genannten Konsortiums in gleichem Verhältnis beteiligt waren. Immerhin handelte es sich doch aber bloss um eine Anleihe, nicht um eine Beteiligung an jenem Eisenbahnunternehmen; für die Rückzahlung war eine Frist von 5 Jahren ausbedungen, und ein Risiko konnte kaum in Frage kommen bei einer Bahn, deren Herstellungswert mehr als 250 Mill. Mark gewesen war.

Selbst wenn eine Bank von einem derartigen gemeinnützigen, und demnach im Interesse ihrer Kunden gelegenen Auftreten, wie es die Diskontogesellschaft in der rumänischen Frage an den Tag gelegt hat, nicht immer grossen direkten Nutzen hat, so sind doch die indirekten Vorteile sehr bedeutende. Ich sehe ganz von den persönlichen Vorteilen ab, welche Herrn v. Hansemann und anderen massgebenden Herren der Bankleitung als Aufsichtsratsmitgliedern der rumänischen Gesellschaft und durch die damit verbundenen Beziehungen zufielen. Aber es ist kein Zweifel, dass die Lösung der rumänischen Angelegenheit viel dazu beitragen musste, die Popularität der Diskontogesellschaft zu steigern, ihren Emissionskredit zu erhöhen, und das Glück wollte, dass dies gerade in einer Zeit geschah, wo eine grosse Hochkonjunktur ihre Blüte erreichte. Das Vertrauen, welches das Publikum in der rumänischen Sache zu der Diskontogesellschaft gefasst hatte, übertrug es auch auf ihre sonstigen Unternehmungen. Wie dies der Bank bei der Verschmelzung der „Henrichshütte" und „Neuschottlands" mit der „Dortmunder Hütte" und bei der Emission der Dortmunder Union-Aktien zu Hilfe kam, haben wir bereits gesehen. Die Bank hat die ihr entgegengebrachten Sympathien auch noch in anderer Weise ausgenutzt, nämlich um einen Einfluss auch auf die deutschen Eisenbahnen Stroussbergs zu gewinnen, und es konnte ihr dies infolge der gegen Stroussberg gerichteten Bewegung nicht schwer fallen.

Es fiel plötzlich der Leitung der grossen Bank auf, dass Stroussberg auf die von ihm begründeten Bahnen einen un-

gehörig grossen Einfluss, nicht bloss bei der Bauausführung, sondern auch in finanzieller Hinsicht, ausübte. „Stroussberg leitete“, um die Worte der Festschrift zu gebrauchen, „nicht nur den Bau derselben, sondern beherrschte meist auch ihre Verwaltung, gleichviel in welcher Form der Entreprise der Bau ausgeführt wurde, und aus welchen Mitgliedern die Direktion und der Verwaltungsrat sich zusammensetzten. Ebenso hing die finanzielle Entwickelung dieser Unternehmungen von ihm ab, da sich die Aktien derselben, welche er bei dem im Wege der Entreprise ausgeführten Bau in Zahlung nahm, in seiner Hand vereinigten und von ihm an den Markt gebracht wurden.“ Dass das eigentlich ganz natürlich war, und dass die Diskontogesellschaft, wenigstens inbezug auf ihre eigenen Gründungen es für selbstverständlich hielt, dass diese Unternehmungen in ganz ähnlicher Weise von ihr abhängig waren und durch sie beherrscht würden, bedachte sie nicht. Der Einfluss auf die rumänische Eisenbahn hatte ihr, trotzdem sie sich nicht dazu gedrängt hatte, vielfachen Nutzen eingetragen, sie hatte Geschmack an derartigen Geschäften gefunden, und die gegenwärtig gegen Stroussberg gerichtete Stimmung liess sich sehr leicht für weitere Pläne dieser Art ausnutzen. Genug, die Diskontogesellschaft fand es plötzlich nicht im Interesse des Publikums liegend, dass die Stroussbergschen Bahnen von diesem beherrscht würden, und sie glaubte, dass es für das Publikum weit besser wäre, wenn sie selbst das Kommando auch über die preussischen Bahnen Stroussbergs übernehmen würde. Dass sie bei diesen Bestrebungen unter der obwaltenden, zum Teil irre geleiteten Stimmung des Publikums die weitgehendste Unterstützung des letzteren fand, ist selbstverständlich. Aber Stroussberg war noch immer kein leicht zu besiegender Gegner! Nur dadurch, dass die Diskontogesellschaft neben den ihr von ihrer Kundschaft und von dem aussenstehenden Publikum zur Vertretung übergebenen Aktien sich noch den zur Majorität fehlenden Restbetrag an Aktien leihweise für Geld zu den Generalversammlungen beschaffte, konnte sie ihre Pläne erreichen.

Gegenüber der Darstellung, welche die Festschrift der Diskontogesellschaft von diesen für sie wenig rühmlichen

Vorgängen gibt, kann ich es mir nicht versagen, auch aus der ja leider im Buchhandel nicht mehr erhältlichen Schrift Stroussbergs einige auf diesen Kampf bezügliche, speziell die Berlin-Görlitzer Bahn betreffende Mitteilungen folgen zu lassen: „Der Zufall wollte es, dass im Verwaltungsrat ausser der gewöhnlich ausscheidenden Zahl noch einige Vakanzen entstanden waren, deren Besetzung ich als Vorsitzender aus formellen Gründen hätte verhinden können; aber ich wollte dergleichen nicht benutzen, und so wurde an einem Tage die Majorität des Aufsichtsrats neu gewählt. Ich war nicht unter den Ausgeschiedenen und blieb, weil ich beobachten wollte, welchen Ausgang die Sache nehmen würde. Die neugewählten Herren waren sämtlich der Diskontogesellschaft angehörig, mit Ausnahme der Herren Levinstein*) und Ravené, der letztere ist ein Schwager des Herrn Hansemann. Schonungslos, wie das Verfahren bis dahin gewesen, wurde es bei der ersten Sitzung fortgesetzt, Geheimrat Wilckens, vom Aufsichtsrat der Diskontogesellschaft, wurde zum Vorsitzenden gewählt und, soweit es tunlich war, wurde vom Sieg ausgedehnter Gebrauch gemacht. Ich halte es unter meiner Würde, mich darüber zu beklagen, und beneide die Herren nicht um die Rolle, die sie dabei gespielt haben, ich würde die Sache auch nicht erwähnen, wenn ich sie umgehen könnte, ohne den Schein zu geben, dass ich die Besprechung fürchte. Bei aller Mühe ist es diesen Herren nicht gelungen, etwas zu entdecken, was mich hätte diskreditieren können, und ich habe die Satisfaktion, dass sie es nicht wagen durften, obgleich ich nichts direkt oder indirekt dazu beigetragen habe, meine Wiederwahl bei der nächsten Generalversammlung zu verhindern. Ich wurde wiedergewählt und acceptierte die Wahl, weil ich darin eine Genugtuung fand und die Herren beschämen konnte; denn hätten sie etwas zu erwähnen gehabt, so wäre es ihre Schuldigkeit gewesen, dieses zu tun, nachdem sie sich durch künstliche Mittel hineingedrängt hatten, um mich zu richten.“

*) Auch Herr Levinstein stand mit der Diskontogesellschaft in sehr naher Beziehung oder handelte wenigstens in dieser Angelegenheit im Einverständnis mit derselben.

Wir haben nun aber die Herren von der Diskontogesellschaft ihr Mandat, die Interessen der Eisenbahnaktionäre wahrzunehmen, aufgefasst? Haben sie, die sich zum Richter über Stroussberg aufwerfen wollten, das Vertrauen gerechtfertigt, dass sie mehr als dieser oder auch nur ebenso sehr für die Aktionäre bedacht sein würden? Ich fahre in meinem Zitat fort:

„Was mir aber völlig zum Überdruss war, war der Umstand, dass wir eigentlich gar keine selbständige Körperschaft waren, die Parole wurde von der Diskontogesellschaft ausgegeben. — Es handelte sich um die Begebung einer Summe von 4 oder 6 Mill. Taler Obligationen, die zu Bauzwecken im Laufe von 1 oder 2 Jahren erforderlich waren. Eines Tages kam diese Angelegenheit auf die Tagesordnung; der betreffende Geschäftsinhaber (der Diskontogesellschaft) entfernte sich allerdings, der Vorsitzende und die sonst eben erwähnten Beteiligten blieben aber, und nun wurde ein Kontraktsentwurf mit der Diskontogesellschaft bezüglich Übernahme der Obligationen vorgelegt, wonach neben anderen Bestimmungen die Diskontogesellschaft dieselben zu 4 oder 6 pCt. unter dem Kurse für ähnliche Papiere kaufte, und ihr freies Ermessen bezugs Abnahme gegeben werden sollte, wobei ausserdem die Verzinsung des Erlöses bis zur Verwendung niedriger als die Obligationszinsen sein sollten. Ich machte darauf aufmerksam, dass hierdurch eine sehr grosse Summe in Kursdifferenzen involviert werde, dass Zinsverluste entstehen würden, und dass eine Gesellschaft, die ihre Obligationen, Prioritätsaktien ganz und selbst Stammaktien teilweise verzinst habe, und die eine selbständige Direktion besitze, die Vermittlung der Bankwelt hier nicht bedürfe, und namentlich, da die Gelder nicht auf einmal nötig wären, die Effekten nach Bedarf ausgeben könnte. Herr Levinstein, der, wie ich überzeugt bin, — obgleich ich keine Beweise dafür besitze, bei diesem Geschäfte, wenn nicht in erster Linie, doch in irgend einer interessiert war*), plädierte

*) Die Festschrift der Diskontogesellschaft begeht die Unklugheit, etwas, was man sonst für selbstverständlich hält, bei den neuen Ver-

eifrigst für die Annahme des Kontraktes und Herr Geheimrat Wilckens schloss, neben der ihm eigenen Breittretung der Frage, in der ihn in gleicher Weise zierenden brüsken Art, so bald wie tunlich, die Debatte. Ich erinnere mich nicht, ob eine Abstimmung erfolgte, ich glaube aber nicht, dass ich das Protokoll unterschrieben habe. (Die Obligationen sollen für die Anlage des Invalidenfonds, jedenfalls aber auf einmal entnommen worden sein, zu einer Zeit, als die Banken Geld brauchten und der Zinsfuss hoch war, wo die Bahn des Geldes aber nicht benötigte und selbstverständlich mehr Zinsen zu vergüten hatte, als ihr bezahlt wurden). — Über das Verfahren wird jeder rechtdenkende Mensch nur ein Urteil haben: War es Recht, dass Geheimrat Wilckens, Mitglied des Aufsichtsrats eines Bankinstituts, welcher aus dem Profit dieses Instituts eine Tantieme bezieht, zugleich als Vorsitzender bei der Sitzung eines Aufsichtsrats in einer Frage präsidiert und die Debatte leitet, in der es sich darum handelt, seiner Bank, die ihm im Verhältnis zu ihrem Profit zahlt, Hunderttausende zu verdienen zu geben, und dieses in einem Aufsichtsrat, wo die Majorität notorisch aus ihm in dieser Beziehung gleichgestellten Personen besteht, und durfte ein solcher Kontrakt überhaupt unter diesen Verhältnissen abgeschlossen werden, ohne andere Institute zur Konkurrenz aufzufordern? Formelle Gründe mögen ein solches Handeln erlauben und gesetzlich straflos lassen; über das Unmoralische eines solchen Vorgehens kann kein Zweifel herrschen, und dieser Herr Geheimrat Wilckens war das Haupt der Partei, welche die Diskontogesellschaft und Herr Levinstein aus moralischen Rücksichten *pro bono publico* durch alle möglichen Künste an diese Stelle gebracht haben!"

Wir sehen also: Auch für Eisenbahngesellschaften ist die Vormundschaft einer grossen Bank nichts Erstrebenswertes, gerade wie wir dies früher für Industrie-Unternehmungen im engeren Sinne gesehen haben. Das Ergebnis ist doch nur, dass das bevormundete Unternehmen im Interesse

waltungsratsmitgliedern der Berlin-Görlitzer Bahn noch ausdrücklich zu versichern, nämlich, „dass es in jeder Hinsicht integre Geschäftsmänner waren".

der Bank ausgenutzt wird. Eine gute Eisenbahngesellschaft hat es nicht nötig, sich von einer bestimmten Bank leiten zu lassen, denn sie findet bei allen Banken Kredit, und ein krankes Unternehmen muss überall harte Bedingungen eingehen. Ich könnte noch manche Beispiele anführen, welche zeigen, dass es für die Stroussbergschen Bahnen kein Segen gewesen ist, in Abhängigkeit von der Diskontogesellschaft zu geraten; aber ich will mich mit dem einen begnügen. In hohem Grade erheiternd wirkt es jedenfalls unter diesen Umständen, wenn die Diskontogesellschaft in ihrer Festschrift Stroussberg einen Vorwurf daraus macht, dass alle seine Bahnen, bis auf eine, nicht rentiert hätten, also ihn für eine Sache verantwortlich macht, die sich nicht unter Stroussbergs, sondern unter ihrem Einfluss zugetragen hat und auf die, unter ihrer Oberheit getroffenen, vorzüglichen und im Interesse der Eisenbahnaktionäre gelegenen Massnahmen ein Streiflicht wirft. Der Verfasser dieses Teiles der Festschrift — vermutlich ein jüngerer Herr — scheint die Ursachen des von ihm hervorgehobenen Umstandes nicht aus eigener Erinnerung zu kennen und auch von seinen älteren Kollegen nicht darüber informiert worden zu sein, sonst wäre er mit seiner Behauptung etwas zurückhaltender gewesen. Der Vorwurf gegen Stroussberg ist um so eigentümlicher, als gerade die von ihm gebauten Bahnen die billigsten sind, wenigstens unter Berücksichtigung der niedrigen Kurse, zu denen das Publikum die Aktien faktisch erhielt; es wäre also ganz unverständlich, warum gerade diese Bahnen das geringe auf sie verwandte Kapital bei einer einigermassen zweckentsprechenden Verwaltung nicht hätten verzinsen sollen. Tatsächlich ist die Behauptung in der allgemeinen Form, in der sie in der Festschrift ausgesprochen ist, auch unrichtig. Soweit sie aber zutreffend ist, sind einerseits die Verwaltungsmassregeln der Diskontogesellschaft, andrerseits der damals bald einsetzende wirtschaftliche Rückgang, ferner das Begehren des Staates, die Bahnen zu verstaatlichen, dafür verantwortlich zu machen.

Bei der oben erwähnten Berlin-Görlitzer Bahn beispielsweise verfuhr die von der Diskontogesellschaft inspirierte Verwaltung noch in folgender Weise: Es bestanden von

Bauarbeiten her Rechtsstreitigkeiten über gewisse noch an den Unternehmer (nicht Stroussberg, sondern dessen Nachfolger*) zu zahlende Beträge, und da man sich des Ausgangs der Prozesse nicht gewiss war, so liess die neue Verwaltung einen namhaften Teil der Einnahmen der Bahn für den eventuellen Ausfall in Reserve stellen. Diese Massnahme war ebenso ungerechtfertigt wie nutzlos. Denn einerseits waren Mehrkosten für den Bau durch neue Kapitalbeschaffung, nicht aber aus den laufenden Einnahmen zu bestreiten; andrerseits war der in Reserve gestellte Betrag für seinen Zweck doch nicht ausreichend, mit demselben Recht hätte man auch die ganzen Einnahmen in Reserve stellen können. Der Erfolg dieser Massnahme war also nur, dass die Dividenden erheblich beschnitten, und die Aktien bedeutend im Kurse geworfen wurden. „Die neue Verwaltung" glaubt Stroussberg, „ist so verfahren, weil sie hieraus insofern Kapital schlagen wollte, als sie dadurch später beweisen kann, wie schlecht die frühere Wirtschaft gewesen und wie gut die spätere Verwaltung sei. Ein wesentliches Interesse hatten die Männer der Diskontogesellschaft nicht bei Berlin-Görlitz, es ist also, sich alles für die Zukunft auf Kosten der jetzigen Aktionäre bequem zu machen, ein ganz kluges Manöver — aber vollständig ungerechtfertigt, denn wenn der Bauunternehmer nicht verantwortlich war, so war mit Ausnahme ganz geringer Positionen der Betrieb es sicherlich nicht, es war dann ein Mehrbedürfnis für den Bau, welches durch Neubeschaffung von Kapital, aber nicht durch Kürzung der Dividende zu bestreiten wäre." Die Herren von der

*) Stroussberg hatte sich ausbedungen, nach Betriebseröffnung der Bahn in den Verwaltungsrat zu treten, und als dies geschah, stellte er, da die Baurechnung noch nicht abgeschlossen werden konnte, einen andern Unternehmer. Dieser Herr war allerdings von ihm abhängig. Aus diesem Grunde hat es Stroussberg vermieden, sich bei Entscheidungen des Verwaltungsrats, die für ihn von indirektem Interesse sein konnten, zu beteiligen, hingegen hat er wegen seiner eigentümlichen Stellung manche Opfer gebracht und manche Rechte aufgegeben. Wenn er hätte voraussehen können, dass ihm die Verwaltung später doch aus den Händen gespielt werden würde, würde er wohl vorgezogen haben, auf seine realen Vorteile zu bestehen.

grossen Bank hätten es sich daher lieber angelegen sein lassen sollen, in den Fällen, wo die Eisenbahngesellschaft neuer Kapitalien bedurfte, günstige oder wenigstens angemessene Bedingungen für die Beschaffung derselben zu erwirken, dann würden sie nicht nötig gehabt haben, auf Kapitalkonto gehörige Dinge aus den Einnahmen zu bestreiten und aus kleinlichen, aber ungehörigen Bedenken die Dividenden der Aktionäre zu schmälern und deren Effektenbesitz zu entwerten.

Neben den von der Diskontogesellschaft inspirierten Massnahmen, von denen sich noch eine Reihe anderer — kostspielige, aber unrentable Vergrösserungsbauten, ähnlich wie wir solchen bei der Dortmunder Union zu den ungeeignetsten Zeitpunkten öfter begegnet sind, u. dergl. — anführen liessen, waren es ferner staatliche Anordnungen, wodurch die Rentabilität der Bahnen auf einem niedrigen Niveau gehalten wurde. Der Staat hatte die Leitung einzelner Bahnen und zugleich die Aufsicht über die unter privater Verwaltung stehenden Bahnen, welche vielfach mit den ersteren konkurrierten. Das konnte zu nichts Gutem führen, zumal der Staat zugleich das Bestreben hatte, die übrigen nicht in seinen Händen befindlichen Bahnen billig zu erwerben. In Anbetracht dieses unhaltbaren Zustandes kann es wohl als ein Segen betrachtet werden, dass es schliesslich zur Verstaatlichung aller wichtigeren deutschen Eisenbahnen gekommen ist, obgleich gegen den Staatsbetrieb der Eisenbahnen auch recht gewichtige Bedenken sprechen. Wie aber die Interessen der unter privater Verwaltung befindlichen Bahnen durch willkürliche Bestimmungen der Behörden gelegentlich geschädigt wurden, zeigt uns ein ebenfalls auf die Berlin-Görlitzer Bahn bezügliches Beispiel: „Bei der Feststellung der Kohlenfrachten von Waldenburg über Kohlfurt nach Berlin (Niederschlesische Bahn) wurde wegen der teuren Herstellungskosten und des kostspieligen Betriebes auf der Gebirgsbahn die Fracht hier pro Zentner über einen Pfennig pro Meile gerechnet, und auf der Niederschlesischen Bahn einen entsprechenden Teil unter einem Pfennig normiert, so dass sich die Fracht durchschnittlich auf einen Pfennig

normierte. Wir (die Berlin-Görlitzer Bahn) waren damit einverstanden, wollten aber nur unsere geringere Meilenzahl rechnen, um dadurch den Transport zu erlangen, auch dieses durften wir nicht, wir wurden verpflichtet, dieselbe Fracht zu rechnen wie die längere Niederschlesische Bahn und bekamen deshalb den Verkehr nicht. Über die Schwierigkeiten, welche uns überall gemacht worden sind, könnte man Bücher schreiben, die alle den Beweis liefern würden, dass Staatsbahn-Besitz und Aufsicht in einer Hand die angrenzenden Bahnen schädigt und unstatthaft ist. Bei vollster freier Konkurrenz gibt das englische Gesetz den anschliessenden Bahnen Rechte wie running powers (Rechte auf anderen Bahnen mit eignen Betriebsmitteln zu fahren), die vollständig gegen Chikanen sichern, und jede Bahn zwingen, der angrenzenden alles Billige zu gewähren."

Wir haben gesehen, dass der Einfluss der Diskontogesellschaft auf die Stroussbergschen Bahnen, den sie sich unter Ausnutzung der gegen Stroussberg herrschenden Verstimmung verschaffte, den Aktionären keineswegs zum Nutzen gereicht hat. Wäre man damals einer nüchternen Erwägung überhaupt fähig gewesen, so hätte man dies voraussehen können und sich sagen müssen, dass der Einfluss der Bank weit gefährlicher als derjenige Stroussbergs sein musste. Des letzteren Verständnis für die einschlägigen Fragen des Eisenbahnwesens war sicher ein weit grösseres, als es bei den in Frage kommenden Herren des grossen Bankinstituts vorausgesetzt werden darf. Und der Wille, nur Massnahmen zu treffen, welche für die Bahnen erspriesslich waren, musste bei ihm ebenfalls weit eher, wie bei den Herren von der Diskontogesellschaft vorhanden sein. Es war ja sein Beruf, Eisenbahnen zu bauen und zur Blüte zu bringen, und er konnte auf Kredit für neue Eisenbahn-Unternehmungen nur rechnen, wenn die alten sich bewährt hatten. Alle seine Interessen waren somit mit dem Gedeihen dieser Bahnen verknüpft, ganz abgesehen davon, dass ein Jeder an seinem eigenen Werke hängt. Ganz anders lagen die Dinge für die Herren von der Diskontogesellschaft; ihre Interessen lagen in erster Linie bei dem grossen Bankinstitut, nicht bei den

Eisenbahnen, und dass eine Kollision der beiderseitigen Interessen eintreten konnte, haben wir gesehen.

Es gehört nicht zu den Aufgaben dieses Buches, in erschöpfendem Masse zu zeigen, inwieweit Stroussberg in seinen Unternehmungen durch die Diskontogesellschaft und andere Banken geschädigt worden ist, indem diese falsch verstandene Ziele verfolgten bezw. sich in Geschäfte einliessen, welche Banken nicht zukommen. Wenn es möglich wäre, dass Banken abergläubisch sind, trotz der Gewohnheit, nur mit realen Grössen zu rechnen, so hätten sie vielleicht fürchten sollen, dass Stroussbergs Geist sich einmal an ihnen rächen wird. Es ist das Fatum der Diskontogesellschaft gewesen, später selbst mit einem Staate, dessen Kreditwürdigkeit durch das Verlangen einer 7prozentigen Zinsgarantie ebenso niedrig oder (in Rücksicht auf den inzwischen allgemein gesunkenen Zinsfuss) noch niedriger als diejenige Rumäniens eingeschätzt wurde, ein ganz ähnliches Geschäft, wie Stroussberg mit Rumänien, abzuschliessen; ja es hat fast den Anschein, dass ihr das Stroussberg-Rumänische Geschäft trotz seines warnenden Ausgangs dabei zum Vorbild gedient hat. Die Diskontogesellschaft hat die gleichen Früchte geerntet und die Grosse Venezuelabahn ist mit ihren baren Geldern in einem der Tunnels verschwunden, deren es zwischen Caracas und Cagua neunundachtzig gibt. Für das entführte Geld hat die Eisenbahn ihre Aktien der Bank als Pfand zurückgelassen — unrealisierbar, so gut wie erträgnislos, und im Werte fraglich. Andere ähnliche Engagements belasten das Portefeuille der Bank, und so ist sie selbst nun in die Lage gekommen, zu ihren Kreditoren und Wechselgläubigern, falls sie klar mit ihnen reden will, ähnlich zu sprechen wie Stroussberg zu den Leuten, die ihm Kredit gewähren sollten, zu tun pflegte: „Ich bin zwar eine reiche Gesellschaft, mit einem grossen eigenen Aktienvermögen, ich bin aber versteckt, ich schulde was fällig wird, und besitze, was ich nicht realisieren kann, ich brauche Geld und Kredit, um meinen Besitz zu konsolidieren, ich hoffe wieder neues zu schaffen und nun ist die Frage, ob Sie meiner Tüchtigkeit trauen, das Beste zu tun, das Meiste zu leisten, den Glauben in meine Ehrenhaftigkeit

haben, dass ich mein letztes hergeben werde. Zum Gelingen will ich alles tun, das Resultat kann kein Mensch bestimmen."

Nun, ich würde der bewährten Tüchtigkeit der alten Bank vertrauen, aber die Bedingung würde ich daran knüpfen, dass sie einen Standpunkt aufgibt, welcher für den Unternehmer Stroussberg vielleicht berechtigt gewesen sein mag, aber niemals für eine Bank.

VII. Der Verkehr mit den Staaten.

Die Gebiete, auf denen wir bisher die Tätigkeit der Diskontogesellschaft verfolgt haben, dürften für die Bank. selbst, wenn man das Saldo zieht, kaum zu Gewinnen geführt und zu mindestens das Risiko nicht gelohnt haben. Der Leser wird begierig sein, nunmehr auch in die gewinnbringenden Geschäfte der Bank einen Einblick zu erhaltenz Auf welchen Bedingungen hat es beruht, dass die Bank trot Dortmunder Union, trotz Venezuelabahn, trotz Popps bestrickenden Werben, eine so gedeihliche Entwickelung nehmen, eine so hervorragende Stellung sich erkämpfen und erhalten konnte? Es ist schon im ersten Kapitel erwähnt worden, dass die Diskontogesellschaft, wie keine andere Bank, der Bankier der Staaten gewesen ist. Die Tätigkeit, die sie auf diesem Gebiete entfaltet hat, verdient in den weitaus meisten Fällen vollste Anerkennung. Sie hat gerade hierin vielfach eine ungewöhnliche Geschicklichkeit bewiesen, den betreffenden Staaten grosse Dienste geleistet, und für sich selbst nur die angemessenen Gewinne dabei erzielt.

Das Gebiet, auf welches wir der Bank nunmehr zu folgen haben, ist also dasjenige, welches man gemeinhin als Emissionstätigkeit bezeichnet. Indessen handelt es sich hier nicht um die Emission von Aktien, wovon schon im Vorhergehenden im Zusammenhang der direkten Beteiligung der Bank an industriellen und andern Unternehmungen genugsam gesprochen ist, sondern lediglich um die Emission von Obligationen, und zwar in erster Linie von Staatspapieren. Infolge der grossen auf diesem Gebiete erzielten Ergebnisse hat die Diskontogesellschaft selbst ein sehr deutliches Gefühl

dafür, dass sie sich hier in einem ihr weit natürlicheren Fahrwasser befindet, während industrielle Spekulationen mit ihrem eigentlichen Wirkungskreis nichts zu schaffen haben sollten. Es geht dies klar aus den folgenden Worten der Festschrift hervor: „Wenn viel grössere Erfolge auf dem Gebiete der rein finanziellen Kreditgeschäfte gegenüber den industriellen Unternehmungen errungen worden sind, so hat dazu nicht wenig beigetragen, dass bei den ersteren die vermittelnde Banktätigkeit für die richtige Beurteilung der Verhältnisse sowohl in Einleitung wie in Durchführung auf die eigene Einsicht und Kraft der Mittel angewiesen ist, bei den industriellen Unternehmungen dagegen in der durch techniche Hilfskräfte zu bewirkenden steten Neugestaltung der Anlagen der Schwerpunkt einer Aufgabe liegt, deren Lösung aus dem eigentlichen Wirkungs kreise des grossen Bankgeschäftes heraustritt." Trotz dieses, offenbar auf sehr frühzeitige Erfahrungen gegründeten Zugeständnisses hat sich die Bank immer von neuem wieder industriellen Unternehmungen zugewandt. Es ist dies nur so zu erklären, dass die Industrie eine fast unüberwindliche Anziehungskraft auf die Banken ausübt, und zwar aus Gründen, welche in diesem Buch bereits mehrfach gestreift wurden und ausführlicher in des Verfassers Schrift über „Die Gefahren im Deutschen Bankwesen" entwickelt sind. Es gibt dagegen nur ein Mittel, nämlich, dass die Banken prinzipiell von allen industriellen Spekulationen fern gehalten werden, und das kann nur durch gesetzliche oder statutarische Bestimmungen geschehen.

Aber kehren wir zu dem eigentlichen Gegenstand dieses Kapitels zurück. Die Diskontogesellschaft hat für das Königreich Preussen, an der Spitze des Preussenkonsortiums, für Österreich-Ungarn in der Rothschildgruppe, ebenso auch für die andern deutschen Bundesstaaten, insbesondre für Baden und Bayern, die umfassendsten Transaktionen ausgeführt. Sie ist aber nicht bloss der ausführende, sondern in sehr vielen Fällen auch der beratende Bankier gewesen. Die reichen Erfahrungen des Leiters der Diskontogesellschaft, des Herrn v. Hansemann, haben den betreffenden Staaten stets zur Verfügung gestanden, seine Gutachten sind oft

ausschlaggebend gewesen, auf sein Urteil über den jeweiligen Stand des Geldmarkts hat man sich verlassen, und meistens mit gutem Erfolg. Dass die Diskontogesellschaft früher fast dauernd diese führende Stellung eingenommen hat, ist unbestritten, aber man denkt vielleicht, es sei vergangener Ruhm. Ich bin nicht der Ansicht und ich kann nicht zugeben, dass auf diesem eigensten Gebiete des Herrn v. Hansemann es die Deutsche Bank der Diskontogesellschaft bis jetzt hat gleichtun können. Um dies zu beweisen, möchte ich diesmal von hinten anfangen, d. h. ein Beispiel aus jüngster Zeit zuerst besprechen. Ich möchte deshalb eine Emission der Deutschen Bank und eine der Diskontogesellschaft aus den letzten Jahren in Vergleich stellen. Als im Anfang des Jahres 1899 die Deutsche Bank 200 Mill. Mark 3 pCt. Staatsanleihen (davon 75 Mill. Mark Reichsanleihe und 125 Mill. Mark Preussische Konsols) übernahm, da wurde sie zu diesem Geschäft von allen Seiten beglückwünscht. Von der Diskontogesellschaft hörte man bei dieser Gelegenheit nichts, oder vielmehr man hörte nur absprechende Urteile: sie sei jetzt auch aus ihren letzten Positionen von der Deutschen Bank verdrängt worden. Sehr bald zeigte sich aber, dass Herr v. Hansemann sehr gute Gründe gehabt haben mochte, dies Geschäft der Deutschen Bank zu überlassen: es mag vielleicht eine sehr geschickte Transaktion des Herrn v. Miquel im Interesse des Staates gewesen sein*), aber für die Deutsche Bank mehr Ehre**) als Gewinn bringend. Man bedenke nämlich, dass die Bank selbst die

*) Indessen kann es auf die Dauer auch für den Staat selbst nicht von Nutzen sein, Anleihen mit niedrigerem, als dem landesüblichen Zinsfuss, und zu einem Subskriptionskurs, den sie in Rücksicht auf die Lage des Geldmarkts vorderhand kaum bewahren können, in den Markt hineinzudrängen. Der Staat schädigt damit nur die eignen Bürger des Landes, die doch vorzugsweise die Anleihen kaufen, und unter Umständen seinen eignen Kredit. Baden und Bayern gingen um jene Zeit wieder zum 4 pCt. Anleihetypus über. Wie Sachsen verfuhr, werden wir im folgenden noch sehen. Heute liegen die Geldmarktverhältnisse natürlich wieder wesentlich anders.

**) Nach Durchführung dieses Geschäftes wurde der Leiter der Deutschen Bank, Herr Dr. Siemens, zur Hoftafel geladen und bald auch geadelt.

Anleihen nur $^5/_8$ pCt. unter dem für die Subskription festgesetzten Kurse empfing, der Subskriptionspreis aber betrug 92, und dies zu einer Zeit, wo der Reichsbankdiskont, in stetig steigender Bewegung sich befindend, bereits auf 5 pCt. angekommen war, und wo alle Welt sich mehr für Industriewerte, als für Staatsanleihen, und am wenigsten für 3prozentige, interessierte. Selbst heute, wo der Bankdiskont nur noch $3^1/_2$ pCt. beträgt, haben die 3 pCt. Staatsanleihen den damaligen Tageskurs von $92^3/_4$, und selbst den Subskriptionspreis von 92 noch nicht ganz wieder erreicht, nachdem sie inzwischen ganz bedeutend darunter gesunken waren. Wenn die Deutsche Bank ein offenes Auge für die damaligen Geldmarktverhältnisse gehabt hätte, so wie es Herr v. Hansemann stets bewiesen hat, so hätte sie sich nicht dazu bereit finden lassen dürfen, Herrn v. Miquel inbezug auf den 3 pCt. Anleihetypus nachzugeben, oder wenigstens nicht inbezug auf den Subskriptionspreis von 92. Denn die Bank hätte sich selbst sagen müssen, dass dies nur zu Verlusten für das deutsche Kapitalistenpublikum, und wahrscheinlich auch für sie selbst führen musste. Die $^5/_8$ pCt., um welche die Bank die Anleihe unter dem Zeichnungspreis erhielt, waren kein Reingewinn, sondern können kaum zur Lanzierung der Subskription ausgereicht haben. Die Deutsche Bank muss also bei diesem Geschäft — falls sie es nicht lediglich des Prestige wegen unternahm, und um jede Konkurrenz auszuschliessen, auf so ungünstige Bedingungen einging — gehofft haben, dadurch, dass sie grosse Posten der Anleihe in ihrem Portefeuille behielt, auf ihre Rechnung zu kommen. Hoffte sie dies, so legt dies für ihr Verständnis der Geldmarktverhältnisse kein gutes Zeugnis ab, und sie hat dann mit dem Geschäfte, mit welchem sie die alte Rivalin aus dem Felde schlagen wollte, nur selbst verloren.

Wenige Monate später nämlich kam das Königreich Sachsen ebenfalls mit einer 3 pCt. Anleihe im Betrage von 80 Mill. Mark an den Markt. Man kann wohl unbedingt zugeben, dass die sächsischen Anleihen nicht schlechter als die von Preussen oder als die des Reiches sind, zeitweise haben sie sogar höher als diese notiert. Trotzdem wurde die sächsische Anleihe von einem Konsortium, an dessen

Spitze die Diskontogesellschaft stand, nur zu $83^{1}/_{2}$ übernommen, und dem Publikum zu 85 überlassen, während die entsprechenden Kurse bei den von der Deutschen Bank eingeführten Preussischen Konsols und der Reichsanleihe $91^{3}/_{8}$ und 92, wie wir gesehen haben, gewesen waren. Hierbei hätte die Deutsche Bank nicht einmal als Konkurrentin auftreten können, denn sie hatte vorderhand noch Reichsanleihe genug, und diese war inzwischen bereits weit unter dem Subskriptionskurs gesunken, und auf die Nachricht von der sächsischen Transaktion fiel sie innerhalb von 5 Tagen um 2,4 pCt., ein Kurssturz, welcher für deutsche Staatspapiere in so kurzer Zeit und in dieser Höhe glücklicher Weise eine Seltenheit ist.

Trotzdem ist es nicht dieses sächsische Geschäft der Diskontogesellschaft, welches ich dem der Deutschen Bank gegenüberstellen wollte, sondern ebenfalls eine Transaktion mit dem Reiche. Im September des Jahres 1900, also als die Krisis bereits hereingebrochen war, übernahm die Diskontogesellschaft 80 Mill. Mark 4 pCt. Deutsche Schatzanweisungen, um sie durch Vermittlung des Bankhauses Kuhn, Loeb & Co., dasselbe, welches später wegen des Northern Pacific corners soviel von sich reden gemacht hat, in New-York unterzubringen. Ohne Zweifel wäre gerade eine so hoch verzinsliche Anleihe ohne Schwierigkeit auch in Deutschland zu plazieren gewesen. Aber die Diskontogesellschaft bewies nicht nur in der Höhe des Zinsfusses, sondern auch dadurch, dass sie die Schatzanweisungen im Auslande unterbrachte, ihren weiten Blick. Denn infolge der eingetretenen wirtschaftlichen Verhältnisse in Deutschland musste der Zufluss von Gold, der durch die Plazierung der Anleihe im Auslande bewirkt wurde, sehr von statten kommen.

Nicht nur in denjenigen Transaktionen, die wirklich zur Ausführung gelangt sind, sondern auch in manchen andern, welche Projekte blieben, haben die Leiter der Diskontogesellschaft stets gezeigt, wie gut sie die Materie beherrschten, und wie sie stets Wege zur Geldbeschaffung zu finden wussten, wenn man ihnen auch nicht immer gefolgt ist. Von den verschiedenen Projekten, welche die Festschrift in dieser

Hinsicht anführt, möchte ich ihre Mitteilungen über eine geplante 4 pCt. Eisenbahnprämienanleihe im Betrage von 100 Mill. Talern hier wiedergeben: „Im Jahre 1869 hat die Diskontogesellschaft sich mit einem umfangreichen Projekt beschäftigt, das den preussischen Eisenbahnpapieren den ihnen bisher verschlossenen internationalen Markt zu eröffnen bezweckte. Der Bedarf der deutschen Eisenbahngesellschaften für die damals genehmigten Erweiterungs- und Neubauten wurde auf nicht weniger als 200 Mill. Taler geschätzt, einen Kapitalbetrag, dessen Beschaffung weit über die Aufnahmefähigkeit des deutschen Marktes hinausging. Daher beauftragte der Minister v. d. Heydt den Geheimrat Hansemann, sich wegen Unterbringung preussischer Eisenbahnanleihen im Auslande nach England zu wenden und insbesondere bezüglich der Übernahme der Köln-Mindener Eisenbahn-Prioritäts-Obligationen eine Anfrage an das Haus Baring in London zu richten. Die Bemühungen in England hatten aber keinen Erfolg und das Haus Baring lehnte die Übernahme von preussischen Eisenbahnobligationen ohne Staatsgarantie ab. Dies veranlasste die Diskontogesellschaft zur Erleichterung des deutschen Geldmarks ein andres Projekt aufzustellen. Sie schlug in einer im Februar 1869 den preussischen Ministern überreichten Denkschrift die Emission einer von vier der grössten deutschen Eisenbahngesellschaften, der Bergisch-Märkischen, Köln-Mindener, Oberschlesischen und Magdeburg-Halberstädter, gemeinsam auszugebenden 4 pCt. Prämienanleihe im Betrage von 100 Mill. Taler vor, deren Übernahme die Diskontogesellschaft durch ein zu bildendes internationales Konsortium zu bewirken versprach. Die Regierung genehmigte den Vorschlag und das internationale Konsortium zur festen Übernahme der Prämienanleihe wurde unter Beteiligung der Seehandlung, welche ein lebhaftes Interesse für das Zustandekommen des Geschäfts bekundete, in der Tat gebildet. Aber die Ausführung dieses Planes scheiterte an der doktrinären Abneigung gegen Prämienanleihen, die sich nach dem durch eine Indiskretion veranlassten vorzeitigen Bekanntwerden des Projekts in der Presse und in der preussischen Landesvertretung mit grosser Heftigkeit kundgab. Das Staatsministerium

sah sich durch Resolutionen des Abgeordnetenhauses und des Herrenhauses, die übereinstimmend die Konzessionierung der Prämienanleihe für unvereinbar mit dem Landeswohl erklärten, veranlasst, den Plan aufzugeben, und die beteiligten Gesellschaften wurden im Dezember 1869 von diesem Beschluss in Kenntnis gesetzt. — Wir haben zu bedauern, heisst es im Geschäftsbericht der Diskontogesellschaft für 1869, dass unsre Zeit, unsre Arbeitskraft und die Bereitstellung erheblicher Geldmittel einem grösseren Finanzobjekte gewidmet waren, welches schliesslich nicht zu stande kam, und das wir hierbei durch einen unter Autorisation der königlichen Staatsregierung abgeschlossenen Vertrag uns auf längere Zeit die Hände binden liessen."

Ich möchte in diesem Zusammenhang noch eines andern, gerade für die Gegenwart noch bedeutungsvollen Problems Erwähnung tun, mit welchem sich die Leiter der Diskontogesellschaft auf Anregung des Finanzministers v. Miquel beschäftigt haben; die Festschrift berichtet: „In das verflossene Halbjahr fällt auch der Tod des Staatsministers v. Miquel, der von 1869 bis 1873, in einer bewegten Zeit, der Diskontogesellschaft als Geschäftsinhaber angehört hat. Seine ausserordentlichen Verdienste als Leiter der preussischen Finanzen während einer Reihe von Jahren und seine grossen Erfolge auf diesem Gebiete werden allgemein anerkannt; der Strömung der Zeit nachgebend, hat er jedoch mit dem preussischen Einfluss nicht verhindert, dass das Bank- und Börsengeschäft durch Reichssteuern übermässig belastet und durch die Börsengesetze schwer beeinträchtigt worden ist. Noch kurz vor Beendigung seiner Amtstätigkeit regte der Finanzminister v. Miquel bei Geheimrat v. Hansemann das Studium der Frage an, wie im Falle eines Krieges die nötigen Geldmittel zu beschaffen seien, in der Tat eine der wichtigsten Finanzfragen. Denn in demselben kolossalen Verhältnis wie in Zukunft bei einem Kriege die Zahl der ins Feld zu stellenden Soldaten steigen, das Ausrüstungs- und Verpflegungsmaterial sowie die nötigen Transportmittel sich vermehren werden, müssen auch die Anforderungen an den Geldmarkt zur Aufbringung der Geldmittel zunehmen. Weitausschauend beschäftigte sich der

Finanzminister v. Miquel mit diesem Problem, und wenn es zur weitern Erörterung gekommen wäre, würde er unzweifelhaft zur Überzeugung gekommen sein, dass vor allem die bestehenden Börsengesetze und die damit zusammenhängenden Steuergesetze der Lösung des Problems feindlich gegenüberstehen, dass Börsengesetze notwendig sind, welche zwar Ausschreitungen verhüten, aber dem Geldmarkt die freie Bewegung zurückgeben, und dass Gesetze, welche das Kind mit dem Bade ausschütten und offen die Absicht aussprechen, die Börse zu knebeln, im Falle kriegerischer Verwickelungen als eine grosse Gefahr für den Staat anzusehen sind."

Man sieht: die Dienste, welche eine Grossbank auf dem Gebiete des öffentlichen Kredites leisten kann, bieten ein weites Arbeitsfeld, und es wäre verkehrt, ihr die angemessenen Gewinne dieser Tätigkeit zu missgönnen gegenüber den Vorteilen, welche der Staat aus einem solchen stets zur Geldbeschaffung bereiten und geschickt geleiteten Institute zieht. Andrerseits verträgt es sich recht wohl mit strengen Ansichten über die Aufgaben der Banken, dass dieselben sich auf diesem Gebiete betätigen, sofern sie ihre Übernahme- und Emissionstätigkeit auf erstklassige Staatspapiere und ähnliche Sicherheiten beschränken, von der Qualität, wie sie sogar eine reine Depositenbank zur Anlage ihrer Geldmittel verwenden könnte. Selbst gegen die Aufnahme und Emission gut fundierter Industrie-Obligationen würde ich nichts einzuwenden haben, und ebensowenig gegen ausländische Staatspapiere, sofern es sich um einen Staat mit geordneten Finanzverhältnissen handelt. Das Kriterium müsste aber immer bleiben, dass die Bank ihre Emissionsgeschäfte nur auf solche Effekten beschränkt, welche sie zur Not jederzeit selbst und ohne Bedenken behalten kann. Es braucht nicht ihr Wunsch sein, die Effekten zu behalten; vielleicht will sie ihr Geld wieder frei machen, um sich andern Geschäften zuzuwenden, vielleicht will sie ihr Geld wenigstens teilweise wieder anders anlegen. Aber die Qualität der Effekten müsste eine solche sein, dass sie dieselben ohne Bedenken behalten könnte. Handelt die Bank nicht nach diesen Grundsätzen, so wird ihre Emissionstätigkeit zu einer Gefahr für das

Publikum, und wahrscheinlich auch über kurz oder lang zu einer Gefahr für sie selbst, denn gelegentlich treten doch einmal Verhältnisse ein, wo sie gezwungen ist, die faulen Effekten zu behalten.

Ähnlich wie nun aber verschiedene Momente darauf hinwirken, die Banken der Industrie in die Arme zu treiben, ebenso bewirken auch verschiedene Umstände, dass die Emission fauler ausländischer Staatspapiere und ähnlicher Werte eine ganz besondere Anziehungskraft auf die Banken ausübt. Erstlich sind die Zwischengewinne bei diesen ausländischen Geschäften im allgemeinen grössere, dem grösseren Risiko entsprechend, ferner aber ist massgebend, dass die Banken nicht immer so viele sichere Geschäfte finden, als sie wohl wünschen mögen; denn „in Staaten hoher Kulturentwicklung und gesteigerten Wohlstandes," so schreibt die Festschrift, „ist die Beschaffung der für Staats-, Kommunal-, Landschafts- und andere Bedürfnisse erforderlichen Mittel nicht lediglich auf die Mitwirkung des grossen Bankgeschäftes angewiesen, weil auch die vorhandenen Ersparnisse des allgemeinen Wohlstandes in den verschiedensten Formen Gelegenheit zur Beteiligung suchen." In der Tat ist das Reich und Preussen bei Verkauf seiner Anleihen gelegentlieh ohne Vermittlung der grossen Banken vorgegangen, wenn auch bei allen wichtigeren Transaktionen natürlich auf diese zurückgegriffen werden musste.

Die erwähnten Umstände bewirkten also, dass die Banken sich vielfach auf minderwertige, insbesondere auch auf ausländische Geschäfte einliessen. Es war selbstverständlich, dass man aus der Not eine Tugend machte! Gerade wie die Banken behauptet hatten, dass ihre industriellen Spekulationen im Interesse der wirtschaftlichen Wohlfahrt Deutschlands lägen, so bewiesen sie auch hier, dass die Emission ausländischer Anleihen nur im Interesse des allgemeinen Wohls der deutschen Volkswirtschaft geschähe. Beispielsweise äussert die Festschrift der Diskontogesellschaft sich darüber, wie folgt: „Es ist wiederholt gefragt worden, ob die umfangreiche, auf die Übernahme und Unterbringung ausländischer Anleihen gerichtete Tätigkeit der deutschen Banken ausser dem Gewinne, den diese

Operationen abwerfen, auch von einem allgemeinen volkswirtschaftlichen Gesichtspunkt aus als erspriesslich zu bezeichnen sei. Jede nähere Betrachtung muss aber zu der Erkenntnis führen, dass diese Seite des Bankgeschäfts zu einem der wichtigsten, ja unentbehrlichsten Mittel geworden ist, um Deutschland die hervorragende Stellung im System der Weltwirtschaft zu erhalten, welche es seit Jahrzehnten — nämlich seitdem sich das Emissionsgeschäft der grossen deutschen Banken zu dem heutigen Umfange zu entwickeln begann — in demselben einnimmt. Es ist bekannt, dass gerade die wohlhabendsten Länder Europas, England, Frankreich und Deutschland jetzt eine sogenannte ungünstige Handelsbilanz haben. Der Wert ihrer Einfuhr übersteigt den ihrer Ausfuhr. Früher war das Wertverhältnis umgekehrt. Deutschland insbesondere hatte bis über die Mitte des vorigen Jahrhunderts hinaus eine sehr beträchtliche Getreideausfuhr und legte damit den Grund zu dem Vermögen in Forderungen an das Ausland. Indem nun die genannten Länder schon früher in der Lage waren und sich in der Lage erhalten haben, einen beträchtlichen Teil aus dem Ertrage ihrer Arbeit zu Kapitalanlagen in fremden Effekten zu verwerten, decken sie mit dem jährlichen Einkommen aus den übernommenen Anleihen anderer Nationen das Passivum der Handelsbilanz, stellen das Gleichgewicht der Zahlungsbilanz her und schützen damit die sichere metallische Grundlage ihrer Geldwährung. Schon vor zehn Jahren wurden die deutschen Kapitalanlagen in ausländischen Wertpapieren auf 10 Milliarden Mark und die jährlichen Einkünfte daraus 500 Millionen Mark geschätzt. Seitdem sind die Kapitalanlagen in solchen Werten noch um mehrere Milliarden vermehrt worden. Hat aber das Einkommen aus diesen Anlagen eine so grosse Bedeutung für Deutschlands günstige weltwirtschaftliche Stellung, so leistet eben die vermittelnde Tätigkeit der Banken auf diesem Gebiete der nationalen Volkswirtschaft einen Dienst von nicht zu unterschätzender Bedeutung. Sie hilft aber auch zu einer günstigeren Gestaltung der Handelsbilanz selbst, insofern, als sie das Ausland, dem die in der Heimat entbehrlichen Kapitalien zur Verfügung gestellt werden, in den Stand setzt, der

heimischen Industrie in erhöhtem Masse Aufträge zu erteilen und Produkte abzunehmen. So ist gerade die Übernahme fremder Anleihen und ihre Einführung am deutschen Markt durch die Banken und Bankhäuser der Entwicklung der deutschen Industrie ausserordentlich förderlich gewesen."

Diese Betrachtungen sind nicht neu und sie klingen ungemein plausibel! Ich denke auch garnicht daran, sie in der allgemeinen Form, wie sie hier gegeben sind, in Zweifel zu ziehen. Es liesse sich sonst anführen, dass die ganze heilsarme Wirkung der 500 Millionen ausländischer Zinsen und des damit verbunden Goldzuflusses, der die „sichere metallische Grundlage unser Geldwährung" schützen soll, sofort aufgehoben werden würde, wenn das deutsche Publikum infolge der „nicht zu unterschätzenden" Anregung der Banken diese 500 Millionen sofort wieder in weitere ausländische Werte anlegt, und zur Bezahlung derselben das Gold wieder ins Ausland schickt. Dass aber etwas derartiges stattfindet, scheint doch der Verfasser der Festschrift selbst zu glauben, denn er behauptet ja, dass die deutschen Kapitalanlagen im Ausland vor zehn Jahren 10 Milliarden betragen haben, inzwischen sich aber um mehrere Milliarden vermehrt haben. Hätten sie sich also jedes Jahr um eine halbe Milliarde vermehrt und betrügen jetzt 15 Milliarden, so hat der oben deduzierte Goldzufluss faktisch nicht stattgefunden. In Wirklichkeit bedarf es aber keineswegs der durchschnittlichen jährlichen Vermehrung um eine halbe Milliarde, denn den ausländischen Wertpapieren, welche Deutschland besitzt, steht ein nicht unbeträchtlicher Teil im Ausland (namentlich in England) untergebrachter deutscher Effekten gegenüber, wofür die Zinsen an das Ausland zu zahlen sind.*)

*) In Wirklichkeit ist die sogenannte „passive Handelsbilanz" wahrscheinlich ein Trugbild, welches durch die methodischen Fehler der Statistik hervorgezaubert wird. Die Statistik kann natürlich den Wert der ausgeführten und eingeführten Waren nur nach Massgabe der Preise berechnen, welche im Inland für diese Waren bezahlt zu werden pflegen. Mit dieser Berechnung trifft sie aber nur für die eingeführten Waren annähernd das richtige, denn nur die Einfuhr wird faktisch im Inland, und demgemäss auch zu Inlandpreisen, bezahlt. Für die ausgeführten Waren hingegen haben die Inland-

Aber ganz abgesehen davon, ob die obigen Ausführungen in ihrer allgemeinen Form richtig sind oder nicht, so treffen sie für den speziellen Fall doch nur dann zu, wenn der betreffende ausländische Staat oder das betreffende ausländische Unternehmen wirklich die Zinsen bezahlt, und auch keine Gefährdung des Kapitals entsteht, wie dies beispielsweise immer dann der Fall ist, wenn die Zinsen später zwangsweise herabgesetzt werden. Ich habe gegen Geschäfte mit dem Ausland — wie bereits oben bemerkt — gar nichts einzuwenden, sofern sie auf geordneter wirtschaft-

preise nur eine geringe Bedeutung; vielmehr erzielen die Exporteure dafür diejenigen Preise, welche in dem betreffenden fremden Lande, wohin die Waren gehen, Geltung haben. Es ist aber einleuchtend, dass bei den ausgeführten Waren in den weitaus meisten Fällen die wirklich erzielten Auslandspreise höher sein müssen, als die Inlandspreise für dieselben Waren. Denn gerade der Umstand, dass diese Waren im Ausland höher bezahlt werden, pflegt ja ein Hauptantrieb zum Export zu sein, jeder sucht seine Waren da zu verkaufen, wo er die teuersten Preise dafür erhält. Vergleicht man die Statistiken über Einfuhr und Ausfuhr in zwei benachbarten Ländern, z. B. Deutschland und Österreich, so lässt sich in vielen Fällen direkt nachweisen, dass ganz dieselbe Warenmenge in der Statistik des ausführenden Landes mit einem niedrigeren Preise, als in der des einführenden Landes in Rechnung gestellt ist; zweifellos kommt aber der in der letztern Statistik angegebene Preis dem wirklich bezahlten näher. Aus derartigen Umständen also — die man u. a. in den Veröffentlichungen des Handelsvertragsvereins noch näher erörtert finden kann — erklärt es sich, dass die scheinbar passive Handelsbilanz die sichere metallische Grundlage unserer Geldwährung nicht gefährdet. Es ist wohl auch bedeutend natürlicher, den Erklärungsgrund in den Erscheinungen des Warenhandels selbst zu suchen, als in den Erträgnissen aus ausländischen Effekten, zumal es ein Rätsel bleibt, woher Deutschland bei einer wirklichen passiven Handelsbilanz das Geld genommen haben sollte, um diese Effekten zu erwerben und in stets steigendem Masse zu vermehren. Auch aus den oben im Text angeführten Gründen geht deutlich hervor, dass die Erträgnisse aus ausländischen Effekten wegen des steten Neuerwerbs anderer ausländischer Effekten nur einen sehr geringen Einfluss auf die günstige Gestaltung unserer Zahlungsbilanz ausüben können. Jedenfalls kann dieser Einfluss — falls er überhaupt vorhanden ist, und nicht aus den im Text angeführten Umständen sogar in einen negativen verwandelt wird — nur in ganz unwesentlicher Weise dazu beitragen, die jährliche Differenz von einer Milliarde auszugleichen, um welche der Wert unserer Einfuhr den unserer Ausfuhr nach der Statistik übersteigt.

licher und finanzieller Basis sich abwickeln. Aber die obigen allgemeinen Gründe über den Nutzen ausländischer Transaktionen pflegt man besonders dann gerne ins Feld zu führen, wenn sie faul sind und sich aus speziellen Gründen nicht rechtfertigen lassen.

Die Diskontogesellschaft hat bei ihren Transaktionen mit ausländischen Staaten, insbesondere mit Oesterreich-Ungarn, vielfach eine recht erspriessliche Tätigkeit entwickelt. Es sei dies besonders erwähnt; eines näheren Eingehens auf diese Geschäfte bedarf es hier nicht, da sie aus denselben Gesichtspunkten wie die oben geschilderten deutschen zu beurteilen sind. Leider hat die Bank sich daneben aber von zweifelhaften Emissionen nicht fern gehalten.

Ein Staat, mit dessen verhängnisvollen Anleihen das deutsche Publikum durch Vermittelung eines von der Diskontogesellschaft geführten Konsortiums (dem allerdings auch die Deutsche Bank und die Darmstädter Bank angehörten) Bekanntschaft gemacht hat, ist Argentinien. Dass die argentinischen Werte an das deutsche Publikum zu sehr hohen Kursen abgegeben wurden, das geht schon aus dem Umstand hervor, dass es nicht die erstmalige Einführung einer Anleihe, sondern eine Konversion war, gelegentlich welcher jene Werte dem deutschen Markt zugeführt wurden. Die alten argentinischen Anleihen waren 6 prozentig und fast ausschliesslich in England untergebracht; sie sollten auf 4 $^1/_2$ pCt. konvertiert werden. Nun scheint man aber dem englischen Publikum doch nicht zugetraut zu haben, dass es sich bei einem Staate, wie Argentinien, mit einer 4$^1/_2$ prozentigen Verzinsung so ohne weiteres begnügen, und die Konversion billigen würde. Die Konversion hatte also nur dann Aussicht auf Erfolg, wenn die drei oben erwähnten deutschen Banken dabei mitwirkten, und zwar in der Weise, dass sie die neuen Stücke, welche in England nicht gegen alte Stücke auf dem Wege der Konversion eingetauscht wurden, welche also das englische Publikum nicht haben wollte, dem deutschen Publikum zu einem Subskriptionspreis von 90 pCt. überliess. Etwa 1$^1/_2$ Jahre später trat dann bekanntlich die argentinische Krisis ein. Beurteilt man diese argentinische Finanzoperation nach dem oben von mir aufgestellten Kriterium,

legt man sich also die Frage vor, ob anzunehmen ist, dass die Banken ohne Bedenken bereit gewesen wären, jene dem deutschen Publikum zu 90 pCt. verkauften argentinischen Werte selbst zu behalten, so kann kaum ein Zweifel bestehen, dass diese Frage unbedingt verneint werden muss. Selbst wenn man garnicht ein Mal mit einer Krisis rechnete, so musste man sich doch darüber klar sein, dass die Kurse, auf welche die argentinischen Anleihen zwecks der Konversion getrieben waren, unnatürlich hohe waren. Denn das Land hatte in den siebziger Jahren schon eine Krisis durchgemacht, wobei die 6 pCt. Anleihe bis auf 27 gefallen war und sich erst allmählich erholt hatte. Dass man in urteilsfähigen Kreisen die argentinische Kreditwürdigkeit bereits einigermassen richtig beurteilte, beweist einerseits der Umstand, dass die Banken selbst — wenigstens die Diskontogesellschaft — es vorzogen, an argentinischen Beständen so wenig wie möglich im Portefeuille zu behalten, und deshalb im Vergleich zu den grossen Verlusten des Publikums nur geringen Schaden erlitten, andrerseits geht es aus den Äusserungen des Frankfurter „Aktionär" hervor, welche ich in Paul Models Buch über „Die grossen Berliner Effektenbanken" wiedergegeben finde: „Eine spätere Zeit wird vielleicht schwer begreifen können, wie es möglich war, dass schuldnerische Staaten von diesem Range*) mit solcher Leichtigkeit und Schnelligkeit den Zinsfuss ihrer ausländischen Anleihen herabzudrücken vermochten. Heute kräht allerdings kein Hahn danach, im Gegenteil die Finanzgruppen scheinen kein andres Ziel zu kennen, als solchen Bestrebungen der ausländischen Staaten nach Möglichkeit entgegenzukommen. Dass diese Bestrebungen schliesslich nur zum Schaden des einheimischen Kapitalistenpublikums ausschlagen müssen, darüber kann kein Einsichtiger zweifelhaft sein. Wie die Verhältnisse heute liegen, ist allerdings nicht zu hoffen, dass diese Einsicht von weiten Kreisen geteilt wird. Die zu konvertierenden älteren argentinischen Anleihen sind übrigens zum grössten Teil in England plaziert und, da man sich dort in solche Zinsfussherabdrückungen nicht fügt, wie bei uns in

*) An Argentinien, daneben auch an Portugal ist gedacht.

Deutschland, so dürfte die Barsubskription in diesem Falle wohl keine untergeordnete Rolle spielen. Der Subskriptionspreis ist in dem einen wie in dem andern Falle auf 90 pCt. festgesetzt, ein Preis, der in anbetracht des Umstandes, dass die im Vorjahre emittierte $4^1/_2$ prozentige argentinische Anleihe sich fast andauernd wesentlich unter diesem Niveau gehalten hat, und dass deren Kurs erst ganz kürzlich, eben in anbetracht dieser neuen Emission über 90 gesteigert worden ist, als ein sehr hoher bezeichnet werden muss. Wieviel näher liegt bei solchem hochgeschraubten Preisniveau die Gefahr eines erheblicken Verlustes als die Chance eines auch nur kleinen Gewinns."

Also, die grosse Konversion kam zu stande und statt des englischen Publikums suchte man das deutsche für Argentinien zu begeistern, nach den Worten des Dichters:

„Ja, mein kleiner Wagen,
Liebchen, lass Dir sagen,
Führt Dich in ein Feenland,
Dir bis jetzt noch unbekannt."

Argentinien bewies sich aber durchaus nicht als dieses Feenland! Es ist unnötig, hier näher auf die grossen Verluste einzugehen, welche das deutsche Publikum durch die bald erfolgende Einstellung bezw. Reduzierung der Zinszahlung und durch den damit verbundenen Kurssturz erlitt. Bemerkt möge hier hingegen werden, dass im Ausland argentinische Anleihen von erheblich besserer Sicherheit und dabei mit höherer Verzinsung gehandelt werden, als die deutschen Banken hier nach Deutschland zu übertragen für gut fanden. Beispielsweise existiert in London eine 5 prozentige Goldanleihe Argentiniens, für welche die Zölle verpfändet sind, und auf welche — auch während der Krisis — die Zinsen immer bezahlt wurden. Ferner werden in Antwerpen 5 prozentige Goldcedulas (ein unsern Pfandbriefen analoges Papier) gehandelt, auf welche ebenfalls die Zinsen immer bezahlt wurden, wenn auch ganz kurze Zeit in argentinischer Währung, statt in Gold. Endlich ist der, allerdings erst während der Krisis geschaffenen 6 prozentigen, sogenannten Fundierungsanleihe Erwähnung zu tun, welche ebenfalls in London gehandelt wird, und der die Zolleinnahmen an zweiter

Stelle verpfändet sind. Die zuerst erwähnte 5 prozentige Zollanleihe notiert gegenwärtig in London 96, und denselben Kurs hat auch die Fundierungsanleihe, welche zwar an Zinsen 1 pCt. mehr bezahlt, aber erst das zweite Recht auf die Zolleinnahmen hat. Immerhin hat auch diese eine weit bessere Sicherheit als die in Berlin gehandelten $4^1/_2$ prozentigen Argentinier, denen weder Zolleinnahmen noch irgend ein andres Pfand als spezielle Sicherheit überwiesen ist. Unter diesen Umständen muss der Kurs von nahezu 80 für diese Anleihen, welcher nicht einmal eine 6 prozentige Verzinsung gewährt, als viel zu hoch erscheinen; er beweist, dass auch nach den derzeitigen schlechten Erfahrungen das deutsche Publikum weit mehr als das englische (oder belgische) exotischen Staaten ein blindes Vertrauen schenkt, und weit mehr auf die Höhe der — versprochenen — Zinsen als auf die Sicherheit des Kapitals sieht. Auch das belgische Publikum, sage ich, ist hierin klüger; denn die in Antwerpen gehandelten 5 prozentigen Goldcedulas sind, wie die Vergangenheit bewiesen hat, besser als die hier gehandelten argentinischen Werte; jene sind aber an der Antwerpener Börse zu einem Kurse von unter 70 käuflich, das heisst: die Belgier verlangen von ihnen eine mehr als 7 prozentige Verzinsung. Am deutlichsten für Leute, die nicht rechnen wollen, geht die unsinnige Bewertung der exotischen Anleihen in Deutschland vielleicht aus dem Kurs der 4 prozentigen argentinischen Anleihen hervor: es giebt eine hiesige, welche mit 72 in Berlin notiert wird, und es ist ferner im Jahre 1899 eine neue herausgekommen, welche nur in London eingeführt werden konnte. Dieselbe hat genau die gleichen Rechte, wie die eben erwähnte, denn beide Anleihen sind nur auf den Staatskredit angewiesen und besitzen keine speziellen Pfänder, aber die bloss in London gehandelte Anleihe kann man billiger kaufen. Dabei ist der Kurs der letzgenannten Anleihe auch schon zu hoch, denn aus Analogie zu der ersterwähnten in Berlin und in London gehandelten 4 prozentigen Anleihe hat sie sich dem Kurs dieser angenähert. Ausserdem ist sie auch durch Finanzmanöver gelegentlich getrieben worden, wegen des Planes, alle argentinischen Anleihen in 4 prozentige zu konvertieren. Ver-

gleicht man also die Bewertung exotischer Anleihen in Deutschland und im Ausland, so zeigt sich, dass in Deutschland recht übertriebene Wertschätzungen betreffs dieser exotischen „Werte" herrschen. Dass dem aber so ist, haben die Banken verschuldet, indem sie diese exotischen Anleihen zu ganz unangemessenen Kursen bei uns eingeführt und damit die Begriffe verwirrt haben.

Da wir uns einmal in dem Erdteil Argentiniens und der Grossen Venezuelabahn befinden, so ist es wohl am Platze, auch gleich von der brasilianischen Oeste de Minas Bahn einiges zu reden. Die 5prozentigen Obligationen dieser Bahn wurden im Jahre 1889 durch die Diskontogesellschaft an den deutschen Markt gebracht, und zwar zu dem exorbitanten Zeichnungspreis von 98. Wie ungerechfertigt diese Bewertung war, leuchtet neben dem Vergleich mit anderen südamerikanischen Papieren (beispielsweise mit den weit besser fundierten eben erwähnten 5prozentigen argentinischen Goldcedulas, welche in Antwerpen mit 70 oder darunter gehandelt werden), auch aus einer speziellen Tatsache ein. Diese 5prozentige und fast zu pari von der Diskontogesellschaft ausgegebene Anleihe diente zur Rückzahlung einer 7prozentigen (selbstverständlich nicht in Deutschland untergebrachten) Anleihe; man hatte also bislang den Kredit der Bahn wesentlich anders beurteilt. Wir wissen nicht, zu welchem Kurse die Diskontogesellschaft selbst die Oeste de Minas-Anleihe übernommen hat, und wie gross also ihr Zwischengewinn bei derselben gewesen ist. Aber eine wesentlich bessere, d. h. mit weit grösseren Garantien ausgestattete Anleihe derselben Eisenbahneesellschaft wurde im Jahre 1898 in London, Antwerpen, Brüssel und Amsterdam zur Zeichnung aufgelegt, u. zwar zu dem Subskriptionspreis von 80 pCt.; diese Anleihe war ebenfalls 5prozentig. Dass diese zweite, an das englische, belgische und holländische Publikum verkaufte, und ihnen weit billiger überlassene Anleihe mit besseren Garantien ausgestattet war, als die dem deutschen Publikum zu 98 verkaufte, beweist der Umstand, dass die in Deutschland untergebrachte Anleihe die Zinszahlung eingestellt hat, während auf die in England, Belgien und Holland untergebrachte die

Zinsen bezahlt werden. Wenn sich in Deutschland niemand gefunden hätte, der bereit gewesen wäre, für jene zweifelhaften Oeste de Minas-Obligationen 98 pCt. anzulegen und die Diskontogesellschaft die ganzen 22 Millionen hätte für sich behalten müssen, so wäre ihr recht geschehen; denn dann würde sie vielleicht eingesehen haben, dass sich derartige Geschäfte für deutsche Banken nicht eignen; namentlich, wenn sie sich nicht die Mühe geben, mit gleicher Vorsicht wie ausländische Bankhäuser zu Werke zu gehen, nichts destoweniger aber Subskriptionskurse fordern, die schon zu teuer wären, wenn man die nötige Sorgfalt nicht ausser acht gelassen hätte.

Es ist nicht meine Absicht, hier alle minderwertigen Emissionen der Diskontogesellschaft des Näheren zu besprechen; ich will daher nur beiläuffg erwähnen, dass sie auch bei der Einführung der Obligationen der italienischen Societa generale immobiliare, an denen das deutsche Publikum so viel Geld verloren hat, in erster Linie beteiligt war.

Bekanntlich haben auch die italienischen Staatspapiere, einschliesslich der staatsgarantierenden 3prozentigen Eisenbahnobligationen keine ganz makellose Vergangenheit. Die Diskontogesellschaft hat sich vor der italienischen Krisis namentlich an der Emission der genannten staatsgarantierten Eisenbahnobligationen beteiligt. Zinskürzungen, welche unter dem Namen einer Einkommensteuer stattfinden und im Jahre 1894 schliesslich auf 20 pCt. des ganzen Kouponwertes gesteigert worden sind, verwandelten die ursprünglich 5prozentige Rente in eine 4prozentige; entsprechend wurden die Zinsen der Eisenbahnobligationen von 3 pCt. auf $2^2/_5$ pCt. vermindert. Man könnte dies Verfahren der Zinsreduktion als eine Zwangskonversion bezeichnen, da den Besitzern der Rententitel und Eisenbahnobligationen nicht die Möglichkeit gelassen wurde, die Barzahlung ihrer Forderungen zu verlangen und sich dadurch gegen die Zinskürzung zu schützen. Ich möchte aus den Transaktionen in italienischen Staatswerten den Banken trotzdem keinen Vorwurf machen; denn es war nicht so sehr der Mangel befriedigender finanzieller Grundlagen, als vielmehr Verschiebungen in den wirtschaftlichen Beziehungen, namentlich zwischen Italien und Frank-

reich, wodurch Italien in Verlegenheiten geriet. Tatsächlich haben auch die Besitzer italienischer Staatspapiere nur die aus der Zinskürzung herrührenden Verluste, aber auf die Dauer keine Kapitalverluste erlitten, denn die italienischen Werte wurden zwar im Jahre 1894 sehr bedeutend im Kurse geworfen, notieren aber gegenwärtig höher als je; nicht ganz mit Unrecht, denn die italienischen Finanzen haben sich in der Tat sehr erheblich gebessert. Wenn aber die 4prozentige italienische Rente heute den stolzen Kurs von 103 einnimmt, und damit als konversionsreif angesehen wird, so würden wir es doch für eine Unklugheit des deutschen Publikums halten, falls es sich die Konversion ruhig gefallen liesse. Es gibt in Deutschland selbst gut fundierte Papiere genug, welche mindestens die gleiche, oder — wie wir bei den Dortmunder Union-Obligationen gesehen haben — sogar noch eine höhere Verzinsung gewähren, als eine neue 3½prozentige italienische Rente. Wenn das deutsche Publikum daher mit Überlegung handelt, so wird es eine 3½prozentige italienische Konversionsrente lieber den betreffenden Finanzgruppen überlassen, für sich selbst aber im Falle der Konversion die Barzahlung verlangen oder besser noch vorher die italienischen Rententitres zu 103 an die bei der Konversion interessierten Finanzgruppen verkaufen.

Unvermittelt komme ich jetzt auf Rumänien! Die Beziehungen der Diskontogesellschaft zu diesem Staate sind, wie wir bereits in dem Kapitel über Stroussberg gesehen haben, sehr alte, und sie sind bis auf den heutigen Tag sehr umfassende geblieben, so dass es notwendig wird, bei Rumänien etwas länger zu verweilen. Nachdem die Diskontogesellschaft die Stroussbergsche Erbschaft angetreten hatte, und die rumänischen Bahnen schliesslich im Jahre 1879 verstaatlicht worden waren, erscheint es auf den ersten Blick nicht verwunderlich, wenn dann die Diskontogesellschaft dem rumänischen Staat auch zu weiteren Finanzoperationen zur Verfügung gestanden hat. Bei näherer Überlegung freilich wird man mir Recht geben, dass das deutsche Kapital nach den Erfahrungen, welche es in der rumänischen Eisenbahnangelegenheit gemacht hatte, weit eher Veranlassung gehabt hätte, die allergrösste Zurückhaltung zu beweisen. Tatsäch-

lich ist dies nicht geschehen. Vielmehr hat die Diskontogesellschaft ihre und des deutschen Publikums Interessen an Rumänien in einem Masse gesteigert, wie es wegen der rumänischen Eisenbahn keinesfalls nötig war. Die Dinge haben eine Gestalt angenommen, dass, wenn jemand die Feder ergreift, um über Rumänien zu schreiben, es jetzt der sehnlichste Wunsch der grossen Bank sein muss, es möge im Sinne der rumänischen Regierung geschehen, oder noch lieber ist es vielleicht der Bank, wenn über Rumänien überhaupt nichts geschrieben wird. Die Diskontogesellschaft hat Rumänien die Hand dazu geboten, seine Staatsschuld auf 1½ Milliarden Francs anwachsen zu lassen, während zur Verstaatlichung der Bahnen nur circa 300 Millionen Francs nötig waren. Jene 1½ Milliarden sind — und zwar eben durch die Diskontogesellschaft — fast ausschliesslich in Deutschland untergebracht worden. Denn der englische Markt war für den rumänischen Staatskredit völlig unzugänglich; nicht einmal eine hochverzinsliche Anleihe hatte man dort seiner Zeit plazieren können. Der französische Markt „versagte“, wie wir in der Festschrift lesen, „zwar nicht gänzlich, war aber sehr zurückhaltend“.

Dass in Zukunft diese beiden Märkte sich Rumänien willfähriger erweisen werden, ist sehr unwahrscheinlich, denn mit so geringen Zinsen, wie es sich die Deutschen gefallen lassen, werden sich die Engländer und Franzosen bei einem Staate, wie Rumänien, wohl nie begnügen. Der verhältnismässig hohe Kurs der Rumänier ist auch eben nur deshalb möglich, weil sie nur in Deutschland gehandelt werden, wo dank der hohen Emissionskurse unserer Banken ganz falsche Vorstellungen über den Wert von Schuldverschreibungen stets in Geldverlegenheiten befindlicher Staaten herrschen. Bevor Rumänien das Glück hatte, die Beziehung zur Diskontogesellschaft zu gewinnen, verlangte man von ihm, wie wir bei den Stroussbergschen vom rumänischen Staat garantierten Eisenbahnobligationen gesehen haben, 7 pCt. Zinsen, oder eigentlich noch weit mehr, denn Stroussberg konnte diese 7prozentigen Obligationen nur zu einem Kurse von 60 unterbringen, d. h. bei einer 12prozentigen Verzinsung. Ich will nun keineswegs leugnen, dass seit

jener Zeit erstlich der allgemeine Zinsfuss erheblich gesunken ist, und dass zweitens auch Rumänien selbst in verschiedenen Hinsichten eine fortschreitende Entwicklung genommen hat. Aber diese Umstände werden meiner Ansicht nach nahezu ausgeglichen durch die fortdauernde gewaltige Steigerung der rumänischen Staatsschuld, so dass ich es heute noch nicht für zu hoch halten würde, wenigstens eine 7prozentige Verzinsung von Rumänien zu fordern, ähnlich wie man dies in England und Belgien von Argentinien verlangt. Die rumänische Staatsschuld betrug vor 10 Jahren, nämlich am 1. April 1892, noch nicht einmal eine volle Milliarde. Seitdem hat sie sich also um eine halbe Milliarde gesteigert, oder anders ausgedrückt: Das deutsche Publikum bezw. die Diskontogesellschaft hat ungefähr für dasselbe Geld, welches Rumänien in dieser Zeit an Zinsen gezahlt hat, wieder neue rumänische Werte abnehmen müssen.

Um dem Leser eine annähernde Vorstellung über die Schuldenverhältnisse Rumäniens zu geben, möchten wir die Finanzen dieses Staates einmal mit denen eines deutschen Bundesstaates vergleichen. Hierfür können wir Sachsen, Württemberg oder Baden nicht wählen, denn diese stehen mit einer Verschuldung von 187 bezw. 499 bezw. 356 Mill. Mark weit hinter Rumänien zurück. Wir müssen also bereits unser Augenmerk auf Bayern richten, dessen Gesamtschulden sich auf $1^1/_2$ Milliarden Mark belaufen. Auf diese Schulden hat Bayern pro anno ca. 48 Mill. Mark Zinsen zu vergüten. Rumänien hat, wie wir gesehen haben, eine Staatsschuld von $1^1/_2$ Milliarden Francs = ca. $1^1/_4$ Milliarden Mark, aber wegen der höheren Zinsen, welche man mit Recht von Rumänien fordert, hat es ca. 86 Mill. Francs = ca. 69 Mill. Mark für den jährlichen Schuldendienst zu bezahlen. Die Bevölkerungsziffer Bayerns und Rumäniens ist annähernd dieselbe; beide Länder haben ungefähr 6 Mill. Einwohner. Aber bei Bayern belaufen sich die Staatseinnahmen auf ca. 380 Mill. Mark, bei Rumänien nur auf 245 Mill. Francs = ca. 196 Mill. Mark oder ziemlich genau auf die Hälfte der Einnahmen Bayerns. In Rumänien verzehrt der Schuldendienst mehr als den dritten Teil der gesamten Staatsein-

nahmen, während der in Rede stehende deutsche Bundesstaat nur etwa den achten Teil seiner Einnahmen dafür verwendet.

Wegen der chronischen Geldverlegenheiten Rumäniens ist die Diskontogesellschaft, je mehr sie sich mit diesem Staate eingelassen hatte, immer mehr zu Vorschüssen an denselben gezwungen gewesen. Die Festschrift berichtet darüber: „Daneben wurden kurzfällige, aber sich immer wiederholende bare Zuschüsse geleistet und Schatzscheine des Staates in erheblichen Beträgen diskontiert. Derselben geschieht hier Erwähnung, weil diese Art der Bankvermittlung in den Beziehungen des Konsortiums zu Rumänien durch die häufige Umwandlung der Vorschüsse in Anleihen eine bemerkenswerte Rolle spielt". Ohne dass die Diskontogesellschaft die erwähnten rumänischen Schatzscheine diskontiert hätte, die dann später immer in neue Anleihen umgewandelt wurden, wäre wohl die Zinszahlung auf die jeweilig bereits bestehenden Anleihen kaum durchzuhelfen gewesen. Dabei ist man unter ständigem Grübeln über neue Pfandobjekte für die neu einzugehenden Verpflichtungen bereits auf die seltsamsten Dinge verfallen; beispielsweise hat man bei einer der letzten grossen Transaktionen die Einnahmen aus dem Zigarettenpapiermonopol verpfändet. Ausserdem hat Rumänien wieder einmal die Verpflichtung eingehen müssen, innerhalb einer — bis jetzt noch nicht abgelaufenen — Frist keine neuen Anleihen zu kontrahieren. So erinnert das Ende an den Anfang, denn wir haben gesehen, dass ganz dieselbe Verpflichtung auf Rumänien lastete, als es begann, mit Stroussberg Geschäfte zu machen. Ob das wieder der Anfang vom Ende sein wird, und das alte Spiel von Neuem beginnt?

Wir wissen es nicht, mit wie vielen Millionen Rumänien augenblicklich im Debitorenkonto der Diskontogesellschaft verzeichnet steht, wissen es auch nicht, wieviele rumänische Papiere noch ihr Effektenkonto birgt, und kennen auch die von ihr diskontierten Beträge rumänischer Schatzscheine nicht, welche das Wechselkonto enthalten mag. Aber man darf wohl annehmen, dass es sich hierbei nicht um Kleinigkeiten handelt! Selbst, wenn es hingegen der Bank ge-

lungen wäre, ihr ganzes rumänisches Engagement auf das Publikum zu übertragen, so würde sie trotzdem im höchsten Grade an dem finanziellen Schicksal Rumäniens interessiert bleiben. Denn eine Bank, welche — sei es auch an der Spitze eines Konsortiums — für $1^1/_2$ Milliarden Effekten eines Staates an das deutsche Publikum verkauft hat, kann es wohl nicht ruhig mit ansehen, dass dieser Staat aufhört, seinen Verpflichtungen nachzukommen. Sie muss jederzeit bereit sein, Opfer zu bringen, um dies zu verhindern, sei es auch nur ihres eigenen Rufes und Emissionskredits wegen. Da nun aber von einem Staate, wie Rumänien die Hilfe der Bank fast dauernd beansprucht wird — zumal dieses deutsche Bankinstitut oder dieses deutsche Konsortium sein einziger Stützpunkt ist, weil sich Paris und London zurückhält — so ist wohl kaum ein Zweifel, dass die Diskontogesellschaft trotz aller Verkäufe rumänischer Effekten an das deutsche Publikum doch stets mit ihren eignen Mitteln in Rumänien dauernd sehr stark engagiert bleibt, zumal sie gelegentlich auch gezwungen sein mag, rumänische Staatspapiere an der Börse zurückzukaufen, um Kursfälle zu verhüten. So befindet sie sich denn in einer doppelten Zwickmühle, denn wenn sie selbst ein grosses rumänisches Engagement besitzt, so ist sie ja noch weit mehr gezwungen, jenem Staate entgegenzukommen; und damit ihre alten Bestände nicht entwertet werden, ist sie gezwungen, zur Aufnahme immer neuer Werte bereit zu sein. Je mehr aber die rumänische Staatsschuld sich steigert, desto grösser werden nach und nach auch die Anforderungen zur Beschaffung neuer Geldmittel, welche Rumänien zur Verzinsung der Schuld gebraucht und nicht immer selbst aufbringen kann. Und es muss für die Bank immer schwieriger werden, ihrerseits die nötigen Mittel aufzubringen, nicht nur wegen der ständigen Steigerung der erforderlichen Beträge, sondern auch weil die Aufnahmefähigkeit des deutschen Publikums für rumänische Werte um so mehr abnimmt, je mehr man es mit gleichen Werten überschwemmt. Je mehr also das deutsche Publikum mit rumänischen Staatspapieren übersättigt wird, desto mehr sammeln sich dieselben im Portefeuille der Bank. Immer grössere Restbestände bleiben von den Neuemissionen in

ihren Händen zurück, und immer weniger ist sie in der Lage, Rumänien im Notfalle zu Hilfe zu kommen, selbst wenn sie es wollte.

Ich spreche mit dem oben Gesagten nicht von einer augenblicklichen Gefahr. Denn ob eine solche besteht, können wohl nur die Leiter der Diskontogesellschaft selbst beurteilen. Die Festschrift spricht die Zuversicht aus, dass durch die begonnene Reformarbeit unter Stourdza's Leitung die Ordnung und das Gleichgewicht im Staatshaushalt vollständig hergestellt werden wird, und dass die Regierung stets die richtigen Mittel zur Erfüllung ihrer Verpflichtungen finden werde. Das ist selbstverständlich möglich, zumal wenn dem Lande das Glück in Gestalt einiger guten Ernten zu Hilfe kommen sollte. Aber das sind doch Zufälligkeiten! Die Festschrift äussert sich selbst dahin: „Ungeachtet ungewöhnlicher Fortschritte hat das Land noch immer in den Erträgen der Landwirtschaft die Hauptquelle seiner Einnahmen; dadurch ist der Staatshaushalt von Ernte-Ergebnissen abhängig, die keinen zuverlässigen Faktor bei Aufstellung der Jahresrechnungen bilden." Wenn nun ein Staat, der in seinen Einnahmen von mehr oder minder zufälligen Faktoren abhängig ist, einen so bedeutenden Prozentsatz seiner wahrscheinlichen Einnahmen für den Schuldendienst zu verwenden sich verpflichtet hat, so ist klar, dass er jeden Augenblick in Gefahr schwebt in neue Schwierigkeiten zu geraten, und wenn es nur eine einzige Stelle in Europa gibt, welche ihn zu stützen gewillt ist, so kann eine kurze Reihe rumänischer Missernten leicht zu Schwierigkeiten führen, welche nicht nur die Kräfte Rumäniens, sondern auch die Kräfte der Grossbank und ihres Konsortiums übersteigen, zumal die andern Mitglieder des Konsortiums, welche keine Aktienbanken sind, eher die Möglichkeit haben, sich im entscheidenden Momente zurückzuziehen.

Durchdenkt man diese Situation genau, so wird man vielleicht zu dem Resultate kommen, dass die rumänischen Staatspapiere gefährlicher, als die argentinischen sind, eben weil Rumänien nur diese eine Bankverbindung hat. Sollte diese Bankverbindung einmal versagen, so würde Rumänien auf einem andern Wege Anleihen nur zu weit un-

günstigeren Bedingungen unterbringen können. Das würde natürlich aber auch den Kurs der alten rumänischen Anleihen auf ein analoges Niveau herabdrücken. Insofern sich aber noch Bestände der alten Anleihen im Besitz der Diskontogesellschaft befinden, kann sie eine Entwertung derselben nicht wünschen, und muss, so lange es angeht, lieber selbst jenem ausländischen Staat helfen, bevor sie ihn nötigt, andere Wege der Geldbeschaffung einzuschlagen. Diese Zwangslage hat eine grosse Ähnlichkeit mit dem gefährlichen Verhältnis, welches sich zwischen einer Bank und einem grossen, unglücklich operierenden Industrieunternehmen herausbilden kann, und worüber wir an früherer Stelle gesprochen haben. Geldforderungen und immer neue Geldforderungen treten an die Bank heran, bis ihr dieselben schliesslich über den Kopf wachsen, weil sie immer wenigen die Möglichkeit behält, ihr Engagement durch Emission von Effekten wieder in flüssige Mittel zu verwandeln. Es ist daher wohl einleuchtend, dass man so intime Beziehungen der Banken zu einem ausländischen Staatswesen, über dessen Einnahmen der Zufall entscheidet, ebensowenig billigen kann, wie ähnliche Beziehungen zu einem grossen Industrieunternehmen. Es kommt Aktienbanken nicht zu, mit Staaten ohne geordnete Finanzlage Geschäfte zu machen.

Die Diskontogesellschaft sollte an den vielleicht weniger einträglichen aber soliden Geschäften mit den Grossmächten und andern Staaten unzweifelhaften Kredits sich genügen lassen, auf die ihre alten Beziehungen sie hinweisen, und denen sie wiederholt so hervorragende Dienste geleistet hat.

VIII. Der Rückblick des Bankdirektors und der Rückblick des Aktionärs.

Nachdem wir in die grössern Geschäfte der Bank einen Einblick erhalten, und dieselben von verschiedenen Gesichtspunkten aus einer Kritik unterzogen haben, fehlt doch noch ein — vielen Lesern vielleicht sehr wichtig scheinendes — Moment der Beurteilung. Viele werden es vielleicht für das Natürlichste und Gegebenste halten, gewissermassen ein durchschnittliches Urteil über die gesamte Geschäftstätigkeit der Diskontogesellschaft zu fällen, d. h. einfach diese Tätigkeit nach ihren gesamten Erträgen zu beurteilen, sowohl für die Aktionäre der Bank, wie auch für ihre leitenden Personen. Ob eine solche Durchschnittsrechnung bei der grossen Verschiedenartigkeit der Geschäfte der Bank zur Klärung des Urteils über deutsche Banktätigkeit beizutragen geeignet ist, kann dahingestellt bleiben; interessant ist es auf jeden Fall, bei dem 50jährigen Jubiläum des grossen Instituts sich über das Gesamtergebnis ihrer langjährigen Tätigkeit Rechenschaft zu geben. Die Festschrift hat es versäumt, ein derartiges Gesamtbild der Geschäftsergebnisse vor den Augen ihrer Leser zu entrollen; sie begnügt sich damit, am Schlusse des Buches tabellarische Übersichten zu geben, ohne dass hingegen der Text es für nötig gehalten hätte, diese Tabellenzahlen zu einem zusammenhängenden Ganzen zu verarbeiten, welches den Lesern eine wirkliche Vorstellung über die gesamten Geschäftsergebnisse des verflossenen halben Jahrhunderts hätte bieten können. Offenbar hat die Festschrift dies nicht unterlassen, weil sie eine derartige Rechnungslegung zu scheuen gehabt hätte, denn die Bank hat ja, wie wir wissen, an manchen Transaktionen recht gute und teilweise glänzende Resultate erzielt. Aber da die Festschrift es nun einmal unterlassen hat, so will ich statt ihrer diese Rechnungslegung geben, um auch hierin sie zu ergänzen.

Zunächst haben wir uns also mit den Erträgnissen der Aktionäre zu befassen. Eigentlich ist „Aktionäre“ keine ganz zutreffende Bezeichnung. Es giebt bei der Diskontogesellschaft keine „Aktionäre“ und keine „Bankdirektoren“, sondern nur „Kommanditisten“ und „persönlich haftende Gesellschafter“. Aber die Kommanditisten denken über Dividenden und über Kapitalverluste nicht anders als Aktionäre, und die „persönlich haftenden Gesellschafter“ unterscheiden sich lediglich durch ihre grössere Unbeschränktheit von den Bankdirektoren, da es mit der „persönlichen Haftung“ in ernsten Fällen sehr schlecht und unzureichend bestellt zu sein pflegt. Die Krisis der Berliner Handelsgesellschaft aus dem Anfang der achtziger Jahre beweist das: Die Gesellschaft hatte damals einen grossen Teil ihres Aktienkapitals durch verfehlte Spekulationen, hauptsächlich in russischen Noten, verloren, und war auch sonst durch allerhand unrealisierbare Engagements festgerannt, sodass eine gründliche Reorganisation nötig wurde, bei der die Kommanditisten den dritten Teil ihres Kapitals einbüssten. Es war zweifellos, dass die „persönlich haftenden Gesellschafter“ damals für die tollen Spekulationen hätten verantwortlich gemacht werden können. „Aber,“ so schrieb damals eine Finanzzeitung, „diese Herren haben ja auf eigne Hand in demselben Sinne spekuliert, sodass ihr Privatvermögen wahrscheinlich längst aufgezehrt ist.“*) Im Übrigen wird sich, wenn einmal eine Aktienbank in ernstliche Schwierigkeiten gerät, sich meistens ebensogut eine Handhabe bieten, die Bankdirektoren mit ihrem Vermögen — soweit dasselbe ausreicht — heranzuziehen, als dies den persönlich haftenden Gesellschaftern gegenüber möglich ist. Wegen des vorstehend Ausgeführten hielten wir es für statthaft, in der Übersicht dieses Kapitels die für die Diskontogesellschaft nicht ganz zutreffenden aber umfassenderen Bezeichnungen „Bankdirektor“ und „Aktionär“ zu gebrauchen. Mit welchen Gefühlen blickt nun der

*) Auch im Jahre 1876 befand sich die Berliner Handelsgesellschaft in prekärer Lage, so dass die Besitzer von 344 Anteilen es vorzogen, lieber ihr Kapital zu verlieren bezw. ihre Anteile verfallen zu lassen, als eine damals ausgeschriebene Einzahlung von 30 pCt. zu leisten.

Aktionär bezw. der Kommandantist auf die Ergebnisse der Diskontogesellschaft in dem verstrichenen halben Jahrhundert zurück?

Die Diskontogesellschaft zahlte seit 1856, d. h. seit dem Jahre, wo es Kommanditanteile in dem heutigen Sinne gab, die folgenden Dividenden; 10*), 5, 5, 4, 5 1/2, 6, 7 1/2, 6 1/2, 6 1/2, 6 1/2, 8, 8, 9, 9 1/2, 13, 24, 27, 14, 12, 7, 4, 5, 6 1/2, 10, 10, 11 1/2, 10 1/2, 10 1/2, 11, 11, 10, 10, 12, 14, 11, 8, 6, 6, 8, 10, 10, 10, 10, 10, 9, 8 pCt.

Wollte man aus diesen Zahlen einfach den Durchschnitt nehmen, so würde man auf ein durchschnittliches Jahresertrāgnis von fast genau 10 pCt. kommen.

Aber selbst der Laie wird einsehen, dass diese Zahl zu hoch gegriffen sein muss, weil sich darin nicht die wahre Verzinsung ausdrückt, die der Kommanditist oder Aktionär für das von ihm angelegte Geld empfängt. Denn der letztere hat ja überhaupt kaum die Möglichkeit gehabt, die Anteile zu pari zu erwerben, oder anders ausgedrückt: die Diskontogesellschaft hat nicht blos den nominellen Betrag ihres Kapitals vom Publikum erhalten, sondern einen weit höheren, da sie die Anteile fast durchweg weit über pari emittiert hat. Nicht also das Nominalkapital, sondern der wirkliche Geldbetrag, den die Diskontogesellschaft für ihre Anteile vom Publikum empfing, muss zugrunde gelegt werden, wenn man sich über die wirkliche Rentabilität dieses grossen Bankunternehmens ein richtiges Bild machen will.

Dies allein ist der richtige Massstab. Das Nominalkapital aber als Grundlage zu nehmen, wäre ebenso verkehrt, als wie wenn man die zufälligen Börsenkurse zugrunde legen wollte, zu denen der eine oder andere Privatkapitalist Diskonto-Kommanditanteile gekauft hat. Täte man übrigens dies letztere, so würde der Abschluss für den Einzelnen keineswegs so glänzend ausfallen, als der oben angegebene Durchschnitt, sondern im Gegenteil nicht viel über die Verzinsung der erstklassigen Rentenpapiere hinausgehen wegen des bedeutenden Kurses, der fast durchweg für Diskonto-

*) Auf 9 Monate.

anteile angelegt werden musste. Freilich muss es dahingestellt bleiben, ob es jemals berechtigt war, in dieser Weise die Anteile einer Bank zu bewerten, welche vor exotischen und andern gewagten Spekulationen nicht zurückgescheut hat, und auch nur selten für nötig fand, ihren Anteilsbesitzern über diese Spekulationen eine klare Auskunft zu geben.

Aber wie gesagt: nicht das Nominalkapital und nicht die Börsenkurse sind es, nach denen man die Rentabilität eines Unternehmens beurteilen darf; denn in beiden Fällen würde man ungerecht sein! Nur nach dem Geld, welches wirklich in das Unternehmen gesteckt wurde, darf dessen Rentabilität gemessen werden.

Die Rentabilitätsberechnung muss demnach wie folgt aufgestellt werden: Die Diskontogesellschaft empfing im Laufe der Jahre vom deutschen Publikum die folgenden Kapitalbeträge:

1856:	M. 30	Mill.		zu pari	=	M.	30	Mill.
1870:	„ 6	„	ausgegeben	zu 110	=	„	6,6	„
1871:	„ 9	„	„	„ 120	=	„	10,8	„
„	„ 3	„	„	„ 147	=	„	4,41	„
1872:	„ 12	„	„	„ 140	=	„	16,8	„
1889:	„ 15	„	„	„ 155	=	„	23,25	„
1895:	„ 40	„	„	„ 155*)	=	„	62,—	„
1898:	„ 15	„	„	„ 156	=	„	23,4	„

*) Die im Jahre 1895 emittierten 40 Mill. Mark Diskonto-Kommanditanteile dienten zum Umtausch von 60 Mill. Mark Nordd. Bankaktien. Bewertet man die letzteren nur mit pari, so müssten sich die Aktionäre dieser Bank die ihnen dafür gebotenen Kommanditanteile mit 150 pCt. berechnen. In Rücksicht darauf, dass bei jener Fusion der ganze Reservefond der Nordd. Bank als verloren angesehen und abgeschrieben wurde, wollen wir in der Tat die Aktien der Nordd. Bank nur mit pari oder nur sehr wenig höher berechnen, obwohl vielleicht der Wert des alten, gut eingesessenen Geschäfts der Nordd. Bank ebenfalls hätte zum Ausdruck kommen und eine etwas höhere Ziffer hätte rechtfertigen können. Wir gelangen so zu einem Rechnungskurs von 155 für die 1895 emittierten Kommanditanteile, d. h. zu demselben, der auch für die unmittelbar vorhergehende und unmittelbar nachfolgende Emission massgebend war (1889: 155 und 1898: 156). Der Kurs 155 für die grosse Emission von 1895 dürfte in Anbetracht der bisherigen Rentabilität der Nordd. Bankaktien jedenfalls eher zu niedrig als zu hoch bemessen sein.

Die letzte erst in diesem Jahr erfolgte Emission von weiteren 20 Mill. Mark übt auf die Rentabilitätsrechnung noch keinen Einfluss aus. Das wirklich in der Diskontogesellschaft investierte und zu verzinsende Kapital betrug also:

Bis 1870	M.	30 Mill.*)
„ 1871	„	36,6 „
„ 1872	„	51,81 „
„ 1889	„	68,61 „
„ 1895	„	91,86 „
„ 1898	„	153,86 „
später	„	177,26 „

Die Dividenden der Gesellschaft betrugen also:

pr. 1856:	13½	auf nom. M.	30 Mill.	M. 4,— Mill.	wirkl. invest. Kapital M.	30 Mill.
„ 1857:	5	„ „ „	30 „	„ 1,5 „	„ „ „ „	30 „
„ 1858:	5	„ „ „	30 „	„ 1,5 „	„ „ „ „	30 „

*) Diese Zahl ist nicht ganz genau. Man hatte sich schon bei der Neuorganisation im Jahre 1856 mit dem Gedanken getragen, das Kapital der Bank auf 60 Mill. Mark zu steigern. Wegen der hereinbrechenden Krisis konnte diese Operation nicht durchgeführt werden; immerhin wurde sie teilweise durchgeführt, sodass beispielsweise im Jahre 1858 das ausgegebene Nominalkapital fast 40 Mill. Mark betrug. Die Emissionskurse der anscheinend im freien Verkehr verkauften Anteile sind uns nicht bekannt. Wir können die ganze Operation auch deswegen unbeachtet lassen, weil sie durch Rückkauf der Anteile unter pari wieder rückgängig gemacht wurde. Indem wir die Ausgabe und den Rückkauf dieser Aktien ganz ignorieren, entwerfen wir von den Ergebnissen der Bank für das Publikum ohne Zweifel ein zu günstiges Bild, doch wir ziehen es vor, lieber nach dieser Richtung, als nach der entgegengesetzten zuviel zu tun, da, wo eine genaue Ausrechnung nicht möglich ist. Im Jahre 1859 allein wurden über 5 Mill. Mark Diskonto-Kommanditanteile unter pari zurückgekauft, denn man benötigte die aus dieser Operation zu erzielenden Buchgewinne, um wenigstens eine bescheidene Dividende von 4 pCt. verteilen zu können, wozu allerdings daneben auch noch der Reservefond herangezogen werden musste. Die Buchgewinne, welche die Diskontogesellschaft bei diesem Unterpari-Rückkauf ihrer Anteile erzielt hat, hat das als Aktionär auftretende Publikum natürlich verloren, oder wahrscheinlich sogar noch mehr, da die Anteile vermutlich mit einem kleinen Agio emittiert worden waren. Ich unterlasse es aber, diese Verluste in Rechnung zu stellen, indem ich annehme, dass das Kapital bis 1870 unverändert 30 Mill. Mark betragen hätte und dann natürlich auch die Dividenden nur auf diesen Nominalbetrag berechnen darf.

pr. 1859:	4	auf	nom.	M. 30	Mill.	M. 1,2	Mill.	wirkl.	invest.	Kapital	M. 30	Mill.
„ 1860:	5½	„	„	„ 30	„	„ 1,65	„	„	„	„	„ 30	„
„ 1861:	6	„	„	„ 30	„	„ 1,8	„	„	„	„	„ 30	„
„ 1862:	7½	„	„	„ 30	„	„ 2,25	„	„	„	„	„ 30	„
„ 1863:	6½	„	„	„ 30	„	„ 1,95	„	„	„	„	„ 30	„
„ 1864:	6½	„	„	„ 30	„	„ 1,95	„	„	„	„	„ 30	„
„ 1865:	6½	„	„	„ 30	„	„ 1,95	„	„	„	„	„ 30	„
„ 1866:	8	„	„	„ 30	„	„ 2,4	„	„	„	„	„ 30	„
„ 1867:	8	„	„	„ 30	„	„ 2,4	„	„	„	„	„ 30	„
„ 1868:	9	„	„	„ 30	„	„ 2,7	„	„	„	„	„ 30	„
„ 1869:	9½	„	„	„ 30	„	„ 2,85	„	„	„	„	„ 30	„
„ 1870:	13	„	„	„ 30	„	„ 3,9	„	„	„	„	„ 30	„
„ 1871:	24	„	„	„ 36	„	„ 8,64	„	„	„	„	„ 36,6	„
„ 1872:	27	„	„	„ 48	„	„ 12,96	„	„	„	„	„ 51,81	„
„ 1873:	14	„	„	„ 60	„	„ 8,4	„	„	„	„	„ 68,61	„
„ 1874:	12	„	„	„ 60	„	„ 7,2	„	„	„	„	„ 68,61	„
„ 1875:	7	„	„	„ 60	„	„ 4,2	„	„	„	„	„ 68,61	„
„ 1876:	4	„	„	„ 60	„	„ 2,4	„	„	„	„	„ 68,61	„
„ 1877:	5	„	„	„ 60	„	„ 3	„	„	„	„	„ 68,61	„
„ 1878:	6½	„	„	„ 60	„	„ 3,9	„	„	„	„	„ 68,61	„
„ 1879:	10	„	„	„ 60	„	„ 6	„	„	„	„	„ 68,61	„
„ 1880:	10	„	„	„ 60	„	„ 6	„	„	„	„	„ 68,61	„
„ 1881:	11½	„	„	„ 60	„	„ 6,9	„	„	„	„	„ 68,61	„
„ 1882:	10½	„	„	„ 60	„	„ 6,3	„	„	„	„	„ 68,61	„
„ 1883:	10½	„	„	„ 60	„	„ 6,3	„	„	„	„	„ 68,61	„
„ 1884:	11	„	„	„ 60	„	„ 6,6	„	„	„	„	„ 68,61	„
„ 1885:	11	„	„	„ 60	„	„ 6,6	„	„	„	„	„ 68,61	„
„ 1886:	10	„	„	„ 60	„	„ 6	„	„	„	„	„ 68,61	„
„ 1887:	10	„	„	„ 60	„	„ 6	„	„	„	„	„ 68,61	„
„ 1888:	12	„	„	„ 60	„	„ 7,2	„	„	„	„	„ 68,61	„
„ 1889:	14	„	„	„ 60	„	„ 8,4	„	„	„	„	„ 68,61	„
„ 1890:	11	„	„	„ 75	„	„ 8,25	„	„	„	„	„ 91,86	„
„ 1891:	8	„	„	„ 75	„	„ 6	„	„	„	„	„ 91,86	„
„ 1892:	6	„	„	„ 75	„	„ 4,5	„	„	„	„	„ 91,86	„
„ 1893:	6	„	„	„ 75	„	„ 4,5	„	„	„	„	„ 91,86	„
„ 1894:	8	„	„	„ 75	„	„ 6	„	„	„	„	„ 91,86	„
„ 1895:	10	„	„	„ 75	„	„ 7,5	„	„	„	„	„ 91,86	„
„ 1896:	10	„	„	„ 115	„	„ 11,5	„	„	„	„	„ 153,86	„
„ 1897:	10	„	„	„ 115	„	„ 11,5	„	„	„	„	„ 153,86	„
„ 1898:	10	„	„	„ 115	„	„ 11,5	„	„	„	„	„ 153,86	„
„ 1899:	10	„	„	„ 130	„	„ 13	„	„	„	„	„ 177,26	„
„ 1900:	9	„	„	„ 130	„	„ 11,7	„	„	„	„	„ 177,26	„
„ 1901:	8	„	„	„ 130	„	„ 10,4	„	„	„	„	„ 177,26	„

In 46 Jahren Sa. der Dividenden; 263,35 Mill. b. ein. invest. Kapit. v. 3249,3 Mill. Oder die durchschnittliche Dividende betrug 8,1 pCt. auf cin durchschnittlich investiertes Kapital von ca. 70,6 Mill.

Also die Diskontogesellschaft hat in dem verflossenen Zeitraum ca. 263 Mill. Mark Dividenden verteilt, oder ca. 8,1 pCt. auf ein durchschnittlich investiertes Kapital von 70,6 Mill. Mark. Wahrlich kein schlechtes Ergebnis! Wenn der Leser eine Ahnung davon hätte, zu welchen Ergebnissen derartige Berechnungen sonst bei Aktiengesellschaften zu führen pflegen, so würde er kaum Anstand nehmen, dies Resultat als ein glänzendes zu bezeichnen. Und ein Herr, welcher ebensowenig, wie ich, den Auftrag hatte, eine Festschrift für die Diskontogesellschaft zu schreiben*) — es wäre dazu auch noch etliche Jahre zu früh gewesen — und der neben Rühmlichem Unrühmliches nicht verschweigt, ruft doch schliesslich begeistert aus: „Wo gibt es eine Bank, die auch nur annähernd Dividenden von 24 pCt. und 27 pCt. verteilt hätte?“ Er hätte auch noch hinzufügen können: „Wo findet man eine Bank, die neben diesen reichen Erträgnissen für die Aktionäre zugleich direkt und indirekt eine so erstaunliche Goldquelle für die Unternehmer wurde?“

Aber gerade diese grossen Dividenden von 24 pCt und 27 pCt., namentlich wenn sie ausnahmsweise erfolgen, müssen uns zu denken geben. Zunächst schon wegen ihres starken Einflusses auf die obige Durchschnittsrechnung! Denn ohne diese beiden aussergewöhnlichen Dividenden würde sich der Durchschnitt, selbst auf den langen Zeitraum von fast 50 Jahren, bereits 1/2 pCt. niedriger stellen. Ferner sind die Anlässe, welche so hohe Dividenden ermöglicht haben, nicht ausser Acht zu lassen. Es ist die Zeit der Hochkonjunktur aus den siebziger Jahren, wo so hohe Dividenden verteilt werden konnten. Wir wissen es bereits, dass die Gründung der Dortmunder Union und ähnliche Geschäfte diese erstaunlichen Gewinne herbeigeführt haben. Auch abgesehen von den siebziger Jahren geht die Steigerung der Dividenden mit den Zeiten grosser industrieller Emissionen parallel, und es ist vielleicht die Frage berechtigt, ob nicht die Diskontogesellschaft durch diese Emissionen dem deutschen Publikum mit der einen Hand zehnfach nahm, was sie ihm mit der

*) Model: Die grossen Berliner Effektenbanken.

andern Hand an Dividenden mehr als den landesüblichen Zinsfuss gewährte. Und der im Besitz von Diskontoanteilen ergraute Kommanditist, der doch der Nächste dazu war, sich im Vertrauen auf die grosse Bank nicht nur an ihren eignen Anteilen, sondern auch an ihren Emissionen zu beteiligen, hat vielleicht mehr über Verluste, als über Gewinne zu grübeln. „Was habe ich," ruft er aus, „davon gehabt, mich an einer spekulationslustigen Bank zu beteiligen und dafür das Risiko zu tragen? Pflegt doch auch eine englische Depositenbank, welche sich in keine spekulativen Geschäfte einlässt, eine aufsteigende Entwicklung zu nehmen, und bei weit geringerer Gefahr wachsende Dividenden zu bezahlen, welche wahrlich hinter denen der Diskontogesellschaft nicht zurückstehen. Hätte ich doch Herrn v. Hansemann seine Diskontoanteile, aber auch seine Dortmunder Union-Aktien, seine argentinischen Werte, seine italienischen Hypothekenpfandbriefe und — seine Sorgen gelassen, die er mir ja doch, selbst wenn sie mich mitangehen, verschweigen will. Hätte ich doch vor einem Menschenalter lieber die $4^1/_2$ prozentigen und 5 prozentigen Anleihen der deutschen Staaten gekauft, die ich in den Zeiten, wo die grosse Bank ihre Tätigkeit begann, ja noch weit unter pari erhalten konnte.*) Ich wäre, alles in allem, weit besser gefahren; das Gesamtergebnis wäre sicher kein schlechteres gewesen; ich hätte mir die Aufregungen über gefahrdrohende und nicht selten auch eingetretene Verluste erspart. Und die Zeit, welche ich

*) Während des deutsch-französischen Krieges wurde eine 5 prozentige Rentenanleihe des Norddeutschen Bundes zu einem Kurse von 88 zur Subskription aufgelegt, und zwar mit einem Misserfolg Herr v. Hansemann hatte in Rücksicht auf den damaligen Kursstand der in Vergleich kommenden preussischen Staatspapiere diesen Misserfolg vorhergesehen, und den Vertretern der Regierung ein günstiges Ergebnis erst bei einem Subskriptionspreis von 85 in Aussicht gestellt. Tempora mutantur! Dies geschah in einem Lande, in welchem man nicht ganz zwei Dezennien später für die 5 prozentigen Obligationen der Oeste de Minas-Bahn, weil man sie als ein Staatspapier des Staates Minas-Geras wegen ihrer Zinsgarantie glaubte ansehen zu dürfen, 98 pCt. forderte und bezahlte.

darauf verwandte, um den Sinn von dunklen Geschäftsberichten zu erraten und mich über meine mehr oder minder spekulativen Engagements informiert zu halten, hätte ich auf eine nützlichere Tätigkeit verwenden können."

Freilich: Hat jener Kommanditist allen Lockungen widerstanden, hat er nicht nach rechts, nicht nach links geschaut, und nur Diskontoanteile erworben, dann darf er mit der 8prozentigen Verzinsung seines Geldes um so zufriedener sein, als eine Wertsteigerung seiner angelegten Kapitalien, entsprechend der fortschreitenden Entwicklung der Bank, nebenher ging. Es wäre erfreulich, wenn man dies Gesamtergebnis als einen Beweis dafür auffassen könnte, dass die riskanten, und in der Regel ja doch nur verlustreichen Geschäfte der Bank in der Minderheit geblieben sind, und die guten überwogen haben. Dann erst könnte der Kommanditist voll zufrieden sein.

Mit erhebenden Gefühlen aber darf der grosse banker, den man den „Kleinen Hansemann" nannte, als sein berühmter Vater noch lebte, auf das verflossene halbe Jahrhundert zurückblicken. Man tat ihm unrecht! Er ist ebenso bedeutend wie sein Vater, aber seine Begabung liegt auf einem andern Gebiet. Die höchsten Interessen David Hansemann's waren politische, und er konnte über das Gemeinwohl die Sorge für sein eigenes Vermögen vernachlässigen. Zwar hat er, ein armer Predigersohn, es bis zum Finanzminister gebracht, aber ein bedeutendes Vermögen hat er nicht hinterlassen. Mit seinen eigenen Unternehmungen war er einmal dem Ruin nahe, und nur seinem geschäftsgewandten Sohn Adolf verdankte er eine günstige Abwicklung. Dieser, sein Sohn, ist es in Wahrheit auch, dem die Diskontogesellschaft ihre Grösse verdankt, und auch er selbst hat goldene Früchte davon geerntet. Nicht um 2 oder 3 oder 10 Millionen hat er sein Leben lang gearbeitet; es wäre indiskret, hier Zahlen zu geben, aber um dem Leser wenigstens eine Vorstellung zu machen, sei der Hinweis verstattet, dass der Besitz, den der erste persönlich haftbare Gesellschafter der Diskontogesellschaft in einem arbeits- und erfahrungsreichen Leben sich hat erwerben können, nur ver-

gleichbar ist mit dem gesamten Nominalkapital der grossen Company selbst. Ein schöner Erfolg fürwahr! Man erfreut sich des Rückblicks! Ob er davon wohl schon geträumt haben mag, als er noch im sonnigen Heidelberg in einem kleinen Geschäfte der Hauptstrasse die kaufmännischen Grundbegriffe erlernte?

IX. Ein Traum.

Fast ein Jahr mochte verflossen sein seit dem denkwürdigen Tage, an welchem die Leipziger Bank mit der verblüffenden Erklärung ihrer Zahlungseinstellung hervorgetreten war, der bald darauf der Zusammenbruch der Kasseler Trebergesellschaft folgte. Es war in den Nachtstunden. Auf einem nur mässig bequemen Lager im Untersuchungsgefängnis lag der vormalige Generaldirektor der Trebergesellschaft, Herr Adolph Schmidt. Er hatte früher auf weicheren Pfühlen geruht. Aber merkwürdig; der Schlaf, welcher ihn geflohen und gemieden hatte, als Kassels weitverzweigter Riesenbau noch stand, war ihm jetzt ein besserer Freund. Der aussichtslose Kampf war zu Ende! Die innere, fieberhafte Erregung, die er selbst den Nächststehenden, selbst Sumpf und selbst Exner gegenüber, nicht hatte zeigen dürfen, und die später auch noch den Flüchtling gemartert hatte, hatte jetzt einer grossen Abspannung und Resigniertheit Platz gemacht.

Er schlief, und der Traum führte ihn in eine Vergangenheit zurück, wo vielleicht noch etwas zu retten gewesen wäre, und zauberte schöne Bilder vor sein Hirn. Er fühlte sich zurückversetzt in eine Zeit, wo die Forderung der Leipziger Bank immerhin schon 40 bis 50 Millionen betragen mochte, aber der Kurs der Treberaktien stand unerschütterlich fest auf der stolzen Höhe von 300. Freilich niemand kannte besser als er selbst das Geheimnis dieses Kurses. Er selbst bezw. jenes Konsortium, zu welchem sich die Aufsichtsräte der Trebergesellschaft vereinigt hatten, sorgten durch fortgesetzte Interventionskäufe für die Stabilität dieses Kurses, sonst wäre derselbe gegenüber den immer schärfer hervor-

tretenden Angriffen der Presse nicht haltbar gewesen. Aber jene Interventionskäufe verschlangen bedeutende Barmittel, denn fast das ganze Aktienkapital der Gesellschaft war auf diese Weise bereits zurück in die Hände des Konsortiums gewandert. Das dem so war, wusste eigentlich nur Schmidt allein; die übrigen Mitglieder des Konsortiums hatten von dem Umfang dieser Operationen keine klare Vorstellung. Mit besonderer Peinlichkeit aber wurde darauf gesehen, dass die Leiter der Leipziger Bank keinen Einblick in diese Verhältnisse erhielten. Denn Schmidt verfolgte bei seinem Kursmanöver den doppelten Zweck: einerseits wollte er die Emission junger Treberaktien zu einem stattlichen Kurse vorbereiten, andrerseits war es hauptsächlich auf eine Täuschung der Leipziger Bank selbst — seines Bankiers — abgesehen. Er fürchtete, dass er nicht mehr die Riesensummen, welche er ständig gebrauchte, von der Bank vorgeschossen erhalten würde, wenn der Kurs zu wanken, und das Kapital sich von seiner Gesellschaft zurückzuziehen schien. Durch den Schein des öffentlichen Vertrauens suchte er sich das Vertrauen seiner Bank zu erhalten. Die Bank wusste zwar, dass die Herren Schmidt, Sumpf und Genossen Grossaktionäre ihres eigenen Unternehmens waren, aber dass sich diese Herren dank der inszenierten Rückkäufe fast im Besitz des gesamten Aktienkapitals wieder befanden, wusste sie nicht. Sie ahnte auch nicht, dass sie selbst das Geld zu diesen Rückkäufen hergegeben hatte, und dass stets ein Teil der von ihr vorgeschossenen Millionen dazu verwandt wurde. Schmidt bewerkstelligte dies auf dem Umwege, dass das Konsortium diese Beträge von der Trebergesellschaft, diese aber gleiche und höhere Beträge von der Leipziger Bank entlieh. Das Spiel wurde so weit getrieben, dass man in den Generalversammlungen Strohmänner mit der Vertretung grosser Posten Aktien betraute, damit sie als von der Verwaltung unabhängige Grossaktionäre auftreten sollten. —

Dies ungefähr war das Stadium der Dinge, in welches der ehemalige Treberdirektor sich zurückversetzt glaubte, aber in seinem Traum nahmen die Ereignisse eine ganz andere, weit glücklichere Wendung als in der Wirklichkeit. Freilich, die Trebergesellschaft brauchte Geld und ebenso das Kon-

sortium. Auch das Traumbewusstsein konnte an dieser grundlegenden Tatsache nichts ändern. Schmidt hatte deshalb mit Exner eine Zusammenkunft in Baden-Baden verabredet, in der Hoffnung, fern von Kassel, fern von Leipzig, in einer Umgebung, wo man nicht zu rechnen gewohnt ist, seinen Zwecken am besten dienen zu können. Im Hotel Stephanie war es, wo er Exner das neueste Geldbedürfnis seiner Gesellschaft auseinandersetzte. Da alle anderen Gründe bereits zu abgenutzt waren, so kam Schmidt heute auch mit dem Hinweis heraus, dass man „den Treberkurs ein wenig poussieren müsse" in Rücksicht darauf, weil gerade die Einführung junger Treberaktien an der Berliner Börse im Werke sei.

„Ach Sie wissen es wohl noch nicht," erwiderte Exner, „ich habe heute aus Berlin die Nachricht erhalten, dass die Zulassungsstelle der Berliner Börse die Einführung der jungen Treberaktien abgelehnt hat. Allerdings nur bis nach der nächsten Bilanzveröffentlichung, aber doch in einer Weise, welche einer dauernden Ablehnung sehr ähnlich sieht. Ich bin in der Tat sehr unangenehm berührt davon! Die Leipziger Bank hatte bestimmt damit gerechnet, dass jetzt die Gelegenheit kommen würde, ihr bedeutendes Treberengagement angemessen zu vermindern. Am wenigsten kann daran gedacht werden, dass wir unter diesen Umständen bereit sein sollten, augenblicklich noch zu einer Vergrösserung unseres Engagements zu schreiten. Übrigens werden Sie ja auch selbst zugeben, dass es, nachdem die Emission notgedrungen aufgeschoben ist, im Augenblick wenig Wert haben würde, die Aufmerksamkeit des Publikums auf den Treberkurs zu lenken. Lassen sie ihn selbst etwas abbröckeln; das kann uns doch nur wenig genieren."

Schmidt war sehr enttäuscht über die ablehnende Haltung des Bankdirektors, aber er konnte seinen Erwägungen nur beistimmen. Derselbe kannte ja nicht die ganze Situation und sollte sie auch nicht kennen. Nach dem, was er wusste, hatte er recht, und Schmidt stimmte ihm bei, und hütete sich wohl, noch weiter von dem Kurs der Treberaktien zu sprechen. Statt dessen suchte er andre Motive um seinen Geldbedarf plausibel zu machen. „Die Tochtergesellschaften

brauchen Geld, und wieder Geld. Was soll ich Ihnen ein Geheimnis daraus machen, Herr Exner? Es sind Unternehmungen mit vielversprechender Entwicklung und glänzenden Aussichten, Sie haben sich bei einigen selbst davon überzeugt! Aber die ersten Jahre sind schwere und vor der Hand bleiben alle ganz auf uns angewiesen. Das mag anfangs recht arg sein, aber es wird Grosses geleistet werden!" Der Generaldirektor vertiefte sich in Details und wusste alle Einzelheiten, die zu Gunsten seiner zahlreichen Unternehmungen sprachen, in farbenreicher Weise zu beleuchten. Er kannte den günstigen Eindruck, den er schon öfter auf diese Weise bei Exner hervorgerufen hatte. Aber diesmal schlug alles fehl. Exner war für nichts zu haben.

Schmidt sah bald ein, dass es verkehrt gewesen wäre, jetzt noch weiter in Exner zu dringen, da dies dessen Voreingenommenheit höchstens hätte steigern können. Es schien am Besten, die Angelegenheit auf eine gelegenere Zeit zu verschieben. Aber Schmidt hatte nicht viel Zeit durch Aufschieben zu verlieren; seine Geldbedürfnisse waren fast immer dringend. Konnte man nicht noch von einer ganz andern Seite anfangen, die scheinbar mit dieser Sache garnichts zu thun hatte, und doch auf einem Umweg zum selben Ziel gelangen? Oder war es im Gegenteil richtiger, noch offner, noch mehr gerade heraus zu reden? Ihm kam plötzlich ein verwegner Gedanke! Wie, wenn er Exner über die wirkliche Situation der Trebergesellschaft die ungeschminkte Wahrheit sagte, und zwar plötzlich und unerwartet?

Ach, er war es so müde, immer auf neue Vorwände, immer auf neue Überredungskünste zu grübeln, und sich immer fester in ein Netz zu verstricken, das bald unzerreissbar war. Und was riskierte er, wenn er Exner von allem Kenntnis gab? Mochte die Leipziger Bank die Wahrheit kennen, so war sie doch bereits viel zu stark an der Trebergesellschaft interessiert, als dass sie die hilfreiche Hand noch hätte zurückziehen können. Freilich, kaum würde er die Worte finden, um, was er zu sagen hatte, in erträglicher Form zu sagen, und er würde Exner nicht dabei ansehen können. Aber nicht Sentimentalitäten, sondern lediglich

kühle Berechnung konnte für ihn noch in Frage kommen. Fallen lassen konnte die Bank ihn nicht mehr, wenn sie nicht selbst fallen wollte, und vielleicht war gerade die unvermittelte, durch nichts vorbereitete, durch nichts abgeschwächte Unglücksnachricht das geeignetste Mittel, den Leiter der Bank zu dem übereilten Entschluss einer grossangelegten Hilfeleistung zu bestimmen, die vielleicht die Kräfte der Bank übersteigen mochte, aber der Trebergesellschaft Rettung brachte.

Scheinbar ging er in der Unterhaltung auf ein ganz andres Gebiet über.

„Mein lieber Herr Exner, ich habe sie nicht nach Baden-Baden gerufen, um lediglich geschäftliche Dinge mit Ihnen zu beraten. Ich wollte auch über eine für mich, und vielleicht auch für Sie, wichtige Angelegenheit von familiärer Bedeutung mit Ihnen reden."

Exner: Aber Sie sind nicht verheiratet?

Schmidt: Nein, bis jetzt immer noch nicht, jedoch Sie! Exner, wir besuchten schon die Schule gemeinsam, wir sind uns dann später durch geschäftliche Dinge wieder näher getreten, kann ich auf ihren freundschaftlichen Rat und eventuell auf Ihre freundschaftliche Anteilnahme rechnen?

Exner: Sie sind deren sicher! Aber was fragen Sie? —

Schmidt; Ich denke weit weniger an mich, als an Sie und Ihre Familie, an Ihren Ruf und an Ihre Zukunft! Ich spreche sonderbar, ich weiss es, aber es geht uns alle sehr nahe an, und Sie haben mir viel zu verzeihen. Glauben Sie nicht, dass ich von Geschäften rede, wenn ich Ihnen jetzt sage: Die Aktiengesellschaft für Trebertrocknung hat noch in keinem einzigen Jahr den geringsten Ertrag gebracht, so gross die in den Bilanzen berechneten Überschüsse auch gewesen sein mögen. Sie hat stets mit Verlusten gearbeitet, nicht nur jetzt, wo sie zu den grössten Industrieunternehmungen Deutschlands zählt, sondern schon, als sie noch ein kleines und bescheidenes Unternehmen war. Aus einem so wenig hoffnungsreichen Unternehmen ein einflussreiches Millioneninstitut trotz fortgesetzter Verluste geschaffen zu haben, war meine übel angebrachte Kunst, aber es war eine

Kunst. Ich bereue das jetzt in unser aller Interesse, denn wir alle werden mit diesem Unternehmen zugrunde gehen. —

Er hatte pointiert, aber ziemlich rasch und ohne aufzusehen gesprochen. Erst jetzt hob er den Blick, um die Wirkung seiner Worte zu beobachten. Ein minutenlanges Schweigen trat ein. Exner war blass geworden, aber er hatte seine Fassung und Energie wiedergefunden, als er halb streng, halb ironisch erwiderte:

Dass also war die Mitteilung familiären Charakters, die Sie mir hier eröffnen wollten? Eine frühere Gelegenheit haben Sie nicht dazu gefunden?

Schmidt: Ich hoffte immer auf einen Ausweg, den ich allein finden würde. Jetzt gilt es nicht mehr meine, sondern auch Ihre Existenz, ich darf darum die Verantwortung nicht mehr allein tragen, nicht mehr allein auf eine Hülfe denken. Vielleicht, dass wir gemeinsam noch ein Mittel zur Rettung finden, nachdem jeder vollkommen klar sieht. Glauben Sie mir, es war der schwerste Moment meines Lebens, den ich jetzt durchlebt habe. Es war nicht leicht für mich, zu reden, und ich habe mich vollkommen in Ihre Hände gegeben. Ich fühle, wie Sie mich verdammen werden, und so sehr auch der Schein gegen mich spricht, ich will mich im Augenblick nicht anders zu verteidigen suchen, als indem ich bei allem, was Menschen heilig ist, bekenne, dass meine grundlegenden Vergehen nur Irrtümer waren. Später lag es nicht mehr bei mir, in der Wahl der Mittel wählerisch zu sein, aber mein Wollen ist doch stets das beste gewesen, und ich hoffte, mit eigner Kraft doch noch alles zu einem guten Ende zu führen. Ich will nichts mehr zu meiner Rechtfertigung sagen. Ich habe keinen Anspruch darauf, dass Sie mir glauben werden, und meine Gedanken richten sich auch nicht darauf, mich zu verteidigen, sondern wieder gut zu machen, was geschehen ist. Sagen Sie mir, Exner, wollen Sie — nachdem Sie jetzt die ganze Gefahr kennen — noch einmal helfen, wollen Sie noch einen letzten Versuch wagen, den sicheren Untergang von unserm Unternehmen abzuwenden, der auch Ihre Bank bis in die Grundfesten erschüttern würde?

Exner: Ich verzichte auf Ihre grossangelegten Pläne.

Die Aktiengesellschaft für Trebertrocknung wird von der Leipziger Bank keinen Pfennig mehr erhalten.

Schmidt: Also Sie bilden sich ein, dass es einen Weg gibt, die Leipziger Bank in den sicheren Hafen zu bringen, und die Kasseler Gesellschaft dem Sturm preiszugeben? O, diese Verblendung! Ich wusste es ja, dass die volle Wahrheit Sie von Sinnen bringen würde. Ich hätte weiter schweigen müssen und nur auf mich selber vertrauen sollen.

Der Bankdirektor musste, trotzdem es ihm selbst keineswegs behaglich zu Mute war, unwillkürlich lachen. „Sie täuschen sich. Ich habe zwar den Glauben an die Menschen, aber meine Ruhe und meine Ueberlegung keinen Augenblick verloren. Ich weiss ganz genau und vielleicht besser als Sie, was zu tun ist. Ich will Ihnen auch um unseres Engagements willen mit meinem Rate zur Seite stehen, aber nicht mit Geld, wenigstens unter den augenblicklichen Verhältnissen nicht. Ich weiss selbst, dass ich Ihnen helfen muss — wenn auch anders als Sie glauben — und Sie brauchen nicht zu erschrecken."

Schmidt: Was soll mir Ihr Rat nützen ohne Ihr Geld? Nicht einmal sich selbst werden Sie auf diesem Wege vor dem Ruin bewahren können.

Exner: Ich dächte doch! Oder hoffe es wenigstens, und auch für Sie wird es so am besten sein. Freilich ganz ohne Not und Krisis — so wie Sie es sich denken mögen — werde ich die Kasseler Gesellschaft nicht aus ihren jetzigen Verlegenheiten lösen, und das wäre auch gar nicht mein Wunsch, denn sie hat die jetzige Not nur zu sehr verdient. Aber vor dem Untergang will ich Sie bewahren, nicht Ihnen, sondern unserm Engagement zur Liebe und wegen des Namens der Leipziger Bank. Eine vollständige Reorganisation Ihres Unternehmens ist notwendig, es darf eigentlich nur die Benennung dieselbe bleiben, aber der Sache nach muss allmählich, und vor der Öffentlichkeit fast unbemerkt, ein neues, völlig anderes Unternehmen irgend welcher Art — vielleicht in bescheidenerem Styl — geschaffen werden. Nachdem Sie nach jahrelangen Erfahrungen sagen, dass Ihr Unternehmen ertraglos ist, können Sie auch wohl kaum erwarten, dass mehr als der Name gerettet wird.

Auch auf diesen lege ich nur deshalb Wert, weil wir nur durch Kontinuität des Namens die Möglichkeit haben unsere leider beträchtlichen Forderungen, wenigstens nach und nach zu Geld zu machen. Das ist der Vorteil, den wir davon haben und auf welchem Wege wir ihn wahrnehmen werden, wird Ihnen gleich klar werden. Ihr Vorteil aber wird sein, dass sie nach einer glücklich überstandenen Krisis sich an der Spitze eines lebensfähigen, wenn auch kleineren Unternehmens befinden werden. Freilich denke ich nicht daran, Ihnen die Leitung desselben so unumschränkt zu überlassen, wie das bisher der Fall war. Die Krisis werden Sie überstehen müssen, aber ruinieren will ich Sie nicht, was Sie mir und der Leipziger Bank auch getan haben mögen.

Schmidt: Und wie denken Sie sich die Reorganisation? Sie wollen doch kein Geld hergeben. Eine Reorganisation ist doch aber nicht möglich ohne Geld, am wenigsten wenn diese Reorganisation fast der Schaffung eines neuen Unternehmens gleichkommt.

Exner: Sie haben vollkommen recht, darum muss eben der Reorganisation die Krisis vorangehen. So lange Ihre Aktien auf 300 stehen, ist Ihnen allerdings nicht zu helfen.

Schmidt: Sie haben eigentümliche Ansichten! Ich hatte mir bis jetzt eingebildet, dass der Kredit eines Unternehmens um so besser sei, je höher die Aktien notieren, und durch diesen Stimulus habe ich das meinige gross gemacht.

Exner: Ja, Sie haben es gross gemacht, aber was haben Sie erreicht und wo sind Sie jetzt angelangt? Und wo ist Ihr Kredit? Gehen Sie zur Deutschen Bank, gehen Sie zur Diskontogesellschaft, ob man Ihnen helfen will; bei der Leipziger Bank ist Ihr Kredit jedenfalls erschöpft.

Schmidt: Man ist uns auf den grossen Berliner Instituten nicht wohl gesinnt. Hätte ich dort Kredit, so wäre ich noch lange nicht hoffnungslos, sondern traute mir die Kraft zu, doch noch ein gutes Ende herbeizuführen. Aber wie die Dinge liegen, werde ich mich wohl Ihren Vorschlägen fügen müssen. Der Gedanke, selbst eine Krisis durch Veröffentlichung des wahren Status meines

Unternehmens herbeizuführen, ist mir trotzdem nicht sympatisch, und wie ich gestehen muss, inbezug auf die von Ihnen erhoffte Heilwirkung auch unverständlich. Man müsste sehr sicher sein, dass das Gebäude die Krisis überhaupt überdauert, und wie der Phönix aus der Asche wieder erstehen wird, bevor man den gewagten Schritt unternimmt, in das eigene Haus die Brandfackel zu werfen.

Exner: Selbstverständlich sollen Sie Ihre früheren Geschäftsberichte nicht Lügen strafen. Das verlange ich nicht, und über die einmal begangenen Sünden muss Schweigen bewahrt werden. Darin bin ich ganz Ihrer Ansicht. Aber warum fürchten Sie sich eigentlich davor, wenigstens für die Zukunft, zunächst für das nächste Jahr, zu erklären, dass nichts verdient worden sei und keine Dividende verteilt werden kann? Was ist daran schlimmes, zu erklären, dass Gewinne, die man zu erwarten berechtigt war, nicht erzielt wurden, dass unvorhergesehene Umstände zu Verlusten führten, dass Reservestellungen in grösserem Masse notwendig waren usw.? Auch die Bilanz wird sich leicht in diesem Sinne bearbeiten lassen, und es wird weniger Geschick bedürfen, sie in dieser Form, als in der früher von ihnen beliebten zu frisieren. Ein bedeutender Kursfall, der wohl erst weit unter pari Halt machen wird, wird die unausbleibliche Folge sein, und ich will nicht in Zweifel ziehen, dass dies schädlich auf Ihren Kredit einwirken wird. Aber eine wirkliche Gefahr birgt dies für Sie nicht, zum Konkurs, zur Zahlungseinstellung wird es nicht kommen, denn soweit ich wissen kann, haben Sie keine nennenswerten Gläubiger, mit Ausnahme der Leipziger Bank. Sollte es notwendig sein, Ihnen zur Abwendung der Zahlungseinstellung noch einige Gelder zu bewilligen, so würden wir darüber mit uns reden lassen. Ich sehe also keine eigentliche Gefahr für Sie. Weit eher müssten wir, Ihre Gläubiger, also die Leipziger Bank, bei dem Kursfall Ihrer Aktien und bei dem Sinken ihres Kredites sich Besorgnissen hingeben. Denn wir laufen Gefahr, dass dadurch die Forderungen, die wir an Sie haben, wertlos oder unrealisierbar werden. Ich bin mir dessen wohl bewusst, und ich weiss, dass ich mit der Schwächung des Kredites der

Kasseler Gesellschaft für meine Bank ein gewagtes Spiel spiele, aber ich habe das Vertrauen, dass sie den Anprall überstehen wird. Bis jetzt kennt man in der Öffentlichkeit Gott sei Dank noch nicht die ganze Höhe unserer Forderungen an Sie, das wird uns vor dem grössten Schaden bewahren. Ausserdem liegt unsere ganze Nährkraft in der Stadt Leipzig selbst und dort wird man das Vertrauen nicht zu uns verlieren, was auch kommen mag. Dafür bürgt erstlich der Lokalpatriotismus in Leipzig, ferner die grosse Unkenntnis, welche gerade dort über unsere Beziehungen zu Ihnen herrscht. Selbst wenn es bei Ihnen zum Konkurse käme, würden sich unsere Leipziger Depositenkunden, denen durch einen ungewöhnlichen Zufall die Frankf. Zeitung in die Hände fällt, kopfschüttelnd fragen, was Ihr Konkurs eigentlich die Leipziger Bank anginge, und ich wäre froh, wenn ich mich das auch fragen könnte, ohne von den Gerichten in meinen Gedanken gestört zu werden. Aber bis zum Konkurs lassen wir es eben nicht kommen und das Spiel muss gespielt werden, so gewagt es auch ist. Es wäre nicht minder gefährlich, wenn wir Ihnen noch weitere Summen vorschiessen würden, um den Schein noch eine Zeit lang zu wahren. Es wäre ungewiss, ob ein Aufschub Ihnen mit Sicherheit oder auch nur mit einiger Wahrscheinlichkeit Rettung bringen würde, aber es wäre gewiss, dass wir diesen Aufschub nur mit einer weiteren Vergrösserung unseres Engagements erkaufen und dadurch die Situation noch verwickelter gestalten würden.

Schmidt hatte der langen Erörterung zwar ohne Gegenrede, aber unwillig zugehört. Jetzt bemerkte er:

Ich sehe noch immer nicht, wohin das alles führen soll. Ich sehe in allem, was Sie sagen, nur die Zerstörung, den Wiederaufbau haben Sie noch mit keinem Worte beleuchtet. Wo sollen die Gelder herkommen, die die Erneuerung des Unternehmens ermöglichen?

Exner: Von wem sonst, als vom Publikum, als von Ihren Aktionären! Die Sache ist einfach: Sie zahlen keine Dividende, denn Sie werden keine zahlen können. Nachdem der Kurs weit unter pari gesunken ist, schreitet man zu einer Reorganisation des Unternehmens, bestehend in einer

Zusammenlegung der Aktien verbunden mit Zuzahlungen, Ausgabe von Prioritätsaktien usw.

Schmidt: Sie vergessen eins, mein lieber Exner, oder ich habe es Ihnen vielleicht noch nicht gesagt. Nun denn! Meine Beichte soll eine vollständige sein. Auf das Publikum dürfen Sie nicht rechnen, sofern Sie von den Aktionären der Trebergesellschaft reden. Die Aktionäre, das bin ich und meine Freunde, die Herren vom Aufsichtsrat, allein. Im Publikum befinden sich nur recht wenige Aktien. Wir hielten es für richtig, den Kurs zu halten und haben dadurch notgedrungen — infolge der feindlichen Angriffe der Presse — fast das ganze Aktienkapital wieder an uns bringen müssen. Selbstverständlich haben wir alle uns zur Verfügung stehenden Mittel dazu verwenden müssen, aber nun sind diese Aktien unser einziger Reichtum. Sie werden begreifen, dass wir nicht in der Lage sind, durch Zuzahlungen oder in anderer Weise die Mittel zu der Reorganisation des Unternehmens herzugeben.

Exner: Sie sind von Sinnen! Sie und Ihre Freunde! Wie konnten Sie nur auf die unglückselige Idee verfallen, das ganze Aktienkapital zurückzukaufen. Sie mögen ein grosser Generaldirektor sein, aber Sie kennen die Geschichte der Börse nicht. Glauben Sie mir, dem in Börsendingen Erfahrenen, dass es noch niemals einem kranken Unternehmen gelungen ist, Katastrophen dadurch auf die Dauer aufzuhalten, dass man die eigenen Aktien aufkaufte, um den Kurs zu halten. Gegen kleine Kalamitäten mag das ein Hülfsmittel sein, aber bei grossen kommt man nicht weit damit. Nicht bloss Industrie-Unternehmungen und Eisenbahn-Gesellschaften, sondern selbst Banken haben damit recht traurige Erfahrungen gemacht. Warnend steht das Beispiel der Berliner Handelsgesellschaft vor uns, welche im Anfang der 80er Jahre grosse Verluste auf spekulative Engagements erlitt, aber diese Verluste glaubte ausgleichen zu können, indem sie ihre eigenen, weit unter pari gesunkenen Aktien kaufte, um dadurch buchmässigen Gewinn zu erzielen. Aber das Endergebnis war, dass schliesslich eine nur um so einschneidendere Reorganisation notwendig wurde, denn zu dem durch jene spekulativen Engagements erzielten Verlusten

in Höhe von mehr als 7 Mill. Mark waren jetzt noch weitere Verluste in Höhe von 1 Mill. durch das Engagement in eigenen Aktien getreten, und was noch schlimmer war, die liquiden Mittel waren durch den Kauf der Aktien festgelegt. Ähnlich böse Erfahrungen machte auch die Darmstädter Bank nach der industriellen Krisis der 50er Jahre, als sie 4 Mill. Mark eigener Aktien zu etwa 90 aufkaufte und damit doch nicht verhindern konnte, dass der Kurs derselben weiter und weiter bis auf 47 fiel, sodass man in den Zeitungen die Auflösung der Bank verlangte, um weiteren Verlusten und Entwertungen vorzubeugen.

Schmidt: Aber was soll man denn tun?

Exner: Die Aktien müssen in den Händen des Publikums verbleiben, selbst wenn der Kurs ins Bodenlose fällt. Womit wollen Sie denn neues Geld aus dem Publikum an sich ziehen, wenn Sie nicht in ihm festverankert liegen?

Schmidt: Ich glaubte Sie nur auf die Schwierigkeit aufmerksam machen zu müssen, die in den faktischen Verhältnissen nun einmal besteht. Also auf das Publikum können Sie nicht rechnen. Jetzt entscheiden Sie selbst, was geschehen soll.

Exner: Sie türmen in der Tat Schwierigkeiten über Schwierigkeiten vor mir auf. Wenigstens betreffs der alten Treberaktien hatte ich doch angenommen, dass sich ein namhafter Teil in den Händen des Publikums befände. Aber mein Rat geht dahin: Die Aktien müssen in die Hände des Publikums zurückkehren, koste es, was es wolle. Verkaufen Sie so viel, als Sie können, und fragen Sie nach dem Kurse nicht!

Schmidt: Und werden sich jetzt Käufer finden, noch dazu bei sinkenden Kursen?

Exner: Wir müssen es versuchen. Sie haben bei steigenden Kursen zuletzt keine Käufer mehr gefunden, vielleicht gelingt es Ihnen bei fallenden. Sie dürfen nicht vergessen, dass jeder Nachlass im Kurse auch ein Anreiz zum Kaufe ist. Es gibt eine Menge von Leuten, welche sich einbilden, ihre gesamte Börsenweisheit bloss aus der Mathematik des Kurszettels schöpfen und die Kaufwürdigkeit eines Papiers lediglich aus dem Vergleich des Kurses mit den

Dividenden und mit den früheren Kursen und Dividenden beurteilen zu können. Das ist schon ein grosser Teil aller Aktionäre; über die wahre Geschäftslage eines Unternehmens sich zu orientieren, fällt den wenigsten ein, die meisten würden auch kein genügendes Verständnis dafür besitzen. Dazwischen liegt die grosse Klasse derjenigen, welche ebensowenig Verständnis für die Geschäftslage, wie für die Kurse besitzen, und aus der einen oder der anderen Zeitung alle ihre Anregungen schöpfen, nach irgend einer glücklichen Erfahrung blind dieser Zeitung vertrauend. Nun, auch diesen Kreis von Aktionären oder solchen, die es werden wollen, mögen Sie im Auge behalten, denn Sie kennen die Presse besser, wie ich sie kenne. Versuchen Sie es in allen Zeitungen, die Ihnen zugänglich sind, Notizen zu bringen, die auf den unbegreiflichen Rückgang ihrer wertvollen Aktien aufmerksam machen und das ganze als ein schamloses Baissemanöver hinstellen, nicht ohne den Hinweis, dass sich dadurch für Kundige die seltene Gelegenheit böte, ein steigerungsfähiges Papier billig zu erwerben. Auch mit einigen kleinen Bankiers in der Hauptstadt und in den Provinzen mögen Sie sich — soweit dies in nicht zu beanstandender Form geschehen kann — in Verbindung setzen, damit dieselben gegen angemessene Entschädigung die Aufmerksamkeit ihrer Privatkundschaft auf die so mit Unrecht vernachlässigten Werte lenken. Bedenken Sie ferner, dass je weiter der Kurs fällt, desto mehr sich der Kreis der Kauflustigen vergrössert, nicht nur durch das Hinzutreten neuer Käufer, sondern auch dadurch, dass Ihre alten Abnehmer in törichter Verblendung von neuem eingreifen, diesmal, „um ihren Durchschnittskurs bei den gesunkenen Preisen zu verbilligen.“ Nur das eine, nämlich einen plötzlichen starken Kursrückschlag von 10—20 pCt. von einem Tage zum andern müssen Sie unter allen Umständen vermeiden, weil dies kopfscheu macht, wenn nicht sofort die Remedur folgt. Aus diesem Grunde wäre es auch nicht einmal zu wünschen, dass Sie den ganzen Kursrückgang durch eine plötzliche, wie ein Blitz aus heiterm Himmel auftretende Erklärung hervorriefen, dass das Unternehmen, welches früher 40—50 pCt. Dividende verteilte, diesmal nichts verdient hat.

Der jähe Abfall würde dann in der Tat einem Konkurse sehr ähnlich sehen und jedenfalls unangenehmes Aufsehen hervorrufen. Treten Sie hingegen mit dieser Erklärung erst hervor, nachdem vorher Ihr Konsortium seinen Aktienbesitz durch stetigen Verkauf bei allmählich sinkenden Kursen auf ein Minimum reduziert hat, dann wird man sich über Ihre Erklärung nicht mehr wundern, sondern der Klügere wird dem Klugen sagen: „Also habe ich doch wieder recht gehabt und ich freue mich, dass meine Ansicht bestätigt wird. Ich habe es gleich gemerkt, dass die eingeweihten Kreise ihre Aktien verkaufen, weil die Dividenden zurückgehen werden. Aber mit dieser Freude darüber, dass man Sie durchschaut hat, wird man sich begnügen. — Und wenn Sie und Ihre Freunde das Facit ziehen, so könnten sie leicht zu dem Ergebnis kommen, dass Sie trotz allen Verschleuderns an den Treberaktien noch immer verdient haben. Denn ich glaube, Sie werden auch dann noch mehr besitzen als damals, wo die Trebergesellschaft gegründet wurde, oder wo sie durch die ersten Kapitalvermehrungen zu einer grossen Gesellschaft wurde. Aber Ihren jetzigen schwerfälligen Aktienbesitz werden sie wieder in bares Geld verwandelt haben.

Schmidt: Ich fange an, mich in Ihren Gedankengang hineinzuleben. O, wie soll ich Ihnen danken, dass Sie aus dem Interesse an der Sache so mit dem persönlichen Urheber Ihrer Verlegenheiten zu sprechen vermögen. Aber nun kommen Sie endlich zu dem Positiven, sprechen Sie von Ihrem Reorganisationsplan! Sie haben angedeutet, dass Sie durch Zusammenlegung von Aktien, durch Zuzahlungen, sowie durch Ausgabe von Prioritäts-Aktien Geldmittel verschaffen wollen. Sind Sie des Erfolges sicher? Haben Sie mit der Zulassungsstelle der Berliner Börse gerechnet? Was wird sie sagen? Was wird sie tun? Wird die Zulassungsstelle, die jetzt, wo es uns dem Scheine nach gut geht, uns das grösste Misstrauen entgegensetzt, aufhören uns Schwierigkeiten zu bereiten, wenn sie erst weiss, dass wir dem Zusammenbruch nahe sind? Wird sie, die jetzt einem der grössten deutschen Industrie-Unternehmungen die Einführung junger Aktien verweigert, gegen die geplanten

Vorzugsaktien etc. milder gestimmt sein, nachdem sich erst ihre Bedenken gewissermassen als gerechtfertigt erwiesen haben?

Exner: Lieber Freund, aber ich bitte Sie! So unbillig darf die Zulassungsstelle nicht sein, dass sie einmal bestehenden Unternehmungen, dessen Aktien nun einmal bereits an der Börse gehandelt werden, eine Reorganisation unmöglich macht. Das wäre auch gegen jeden Präcedenzfall! Im Gegenteil ist es mehrfach vorgekommen, dass die Zulassungsstelle gewissen Werten, die sie für den Berliner Markt im Prinzip perhorresciert, nur deshalb Eingang zur Börse verschafft hat, um nicht der Sanierung von bereits gehandelten, aber notleidend gewordenen Effekten entgegenzustehen. Ich denke z. B. an eine in argentinischer Währung zahlbare Anleihe der Stadt Buenos Aires, welche hier nur deswegen geduldet wird, weil sie während der argentinischen Krisis deutschen Kapitalisten für Kuponforderungen gegeben wurde. Im Übrigen aber kommt auch viel darauf an, dass man in Berlin die richtige Fühlung hat, um in seinen Operationen nicht gestört zu werden. Ich habe es bereits oft empfunden, dass mir dies in Leipzig zu sehr abgeht, dass ich dort auf einem toten Punkte sitze, und bin — ganz abgesehen davon, dass auch Ihre neuen Eröffnnngen mir dies wünschenswert erscheinen lassen — fest entschlossen gewesen, mir diese Berliner Fühlung zu verschaffen. Ich sehne mich, aus den beschränkten Verhältnissen herauszukommen, trotzdem ich in Leipzig gewissermassen der König bin, ich sehne mich danach, meinen Wirkungskreis zu erweitern, ich gedenke eine Filiale der Leipziger Bank in Berlin zu begründen und selbst deren Leitung zu übernehmen. Warum sollte es die Leipziger Bank nicht der Dresdner Bank gleichthun können? Auch wir können zu einem imposanten Weltinstitut werden, dessen Einfluss nicht nur über die provinziale Sphäre, sondern auch über die deutsche hinausgeht, und ich traue mir die Fähigkeit zu, die Leipziger Bank dazu zu machen. Oft habe ich mit diesem Gedanken gespielt, aber die Entscheidung hinausgeschoben, lieber auf das Sichere, Vorhandene vertrauend. Nun denn, Ihre heutigen Eröffnungen lassen mir keine Wahl mehr; es ist vielleicht gut, dass Sie mich zum Handeln zwingen, und das mag mich einiger-

massen mit Ihnen versöhnen. Nach dem, wie ich die Dinge jetzt ansehen muss, ist eine neue Kapitalerhöhung unvermeidlich. Wir haben aber deren in letzter Zeit schon zu viele vorgenommen und unser Aktienkapital bereits auf eine Höhe gesteigert, welche fast über die angemessenen Grenzen eines Provinzialinstituts hinausgeht. Die Berliner Filiale ist der einzige Weg, der eine weitere Kapitalerhöhung rechtfertigen könnte. Sie allein wird uns auch in anderer Hinsicht die Vorteile bieten, deren wir bedürfen.

Schmidt: Noch eines haben Sie in Ihrem Plane nicht präzisiert. Ohne Zweifel soll derselbe nicht nur dazu dienen, meiner Gesellschaft zu einer neuen Entwicklung zu verhelfen, sondern vor allem doch auch dazu, die grossen Debets, welche wir leider bei der Leipziger Bank im Laufe der Zeit haben entstehen lassen müssen, für Sie wieder zu Geldeswert zu machen, und kurzum, die Leipziger Bank selbst vor Verlusten an Ihrem Treberengagement zu schützen. Ich sehe aber noch immer nicht, wie dies bei der Durchführung Ihres Planes möglich sein soll. Gesetzt wirklich, dass es uns — wie Sie annehmen — gelänge, dass wir unsern Aktienbesitz wieder an das Publikum verkaufen, dass wir sodann die Notlage unserer Gesellschaft bis zum gewissen Grade offenbar werden liessen und das Publikum zu Zuzahlungen und zur Übernahme von Vorzugsaktien und Obligationen bewegten, so würde doch das neu in das Unternehmen hineingesteckte Geld vollständig für die Umwandlungen in Anspruch genommen werden, welche auch Sie für nötig halten und welche nach Ihrer eigenen Aeusserung der Schaffung eines ganz neuen Unternehmens fast gleichkommen. Wie gesagt, sehe ich also nicht, wie auf dem von Ihnen vorgeschlagenen Wege sich das Geld zur Deckung der Forderungen der Leipziger Bank finden soll, und ohne Zweifel haben Sie doch daran in erster Linie gedacht! Oder wollen Sie dadurch, dass Sie unser Unternehmen weiterbestehen und sich von neuem entwickeln lassen, nur die Zeit zu allmählichen versteckten, aber beträchtlichen Abschreibungen gewinnen und glauben Sie, dass die bedeutende Vergrösserung Ihrer Bank durch die neue Kapitalvermehrung und Schaffung der Berliner Filiale, mit einem Worte: dass Ihr Weltinstitut Ihnen

nicht nur über augenblickliche Schwierigkeiten in der Liquidität hinweghelfen, sondern Ihnen sogar die Möglichkeit gewähren soll, die ganze Höhe Ihrer Forderungen an uns mit der Zeit abzuschreiben?

Exner: Zum Teil denke ich in der Tat an derartige Abschreibungen. Im wesentlichen aber soll uns die Realisierung unserer Forderungen auf demselben Wege ermöglicht werden, welcher Ihnen neues Betriebskapital zuführen soll. Wir werden uns für den Wert unserer Forderungen $4^1/_2$ prozentige Obligationen vielleicht teilweise auch Prioritäten von Ihnen geben lassen, und diese Werte teils selbst zu schlechten Kursen, teils bei einer günstigeren Konjunktur an den Markt bringen. Selbstverständlich wäre es vorderhand nicht möglich, dass wir die gesamte Höhe unserer Forderungen in eine Obligationsschuld oder in einen Prioritätenbesitz umwandeln. Denn das Bekanntwerden so hoher Zahlen würde nicht nur das Gelingen des ganzen Planes, soweit er Ihr Unternehmen betrifft, gefährden, sondern könnte sogar für die Leipziger Bank selbst kritisch werden. Wir müssen uns daher vorderhand damit begnügen, vor der Öffentlichkeit eine beliebige, kleinere Summe als denjenigen Betrag zu bezeichnen, welcher Ihre Schuld an uns repräsentiert, und können nur hierfür Obligationen übernehmen. Den restlichen, wenn auch zunächst grösseren Teil unserer Forderungen, muss eine geschickte Buchung vorderhend dem Auge der Öffentlichkeit verborgen halten, und zwar können Schwierigkeiten in dieser Hinsicht kaum vorliegen; die Namen der Tochtergesellschaften usw. bieten uns hier reichlichen Spielraum. In der Tat ist ja auch ein grosser Teil der Geldbeträge eben für diese Tochtergesellschaften aufgenommeu und verwendet worden, ist bereits jetzt auf deren Namen bei uns gebucht, und die Sache ist vollkommen ordnungsmässig. Es geht niemanden etwas an, dass das Geld dabei jeweilig durch die Hände des Kasseler Zentralinstituts geflossen ist. Die getrennte Buchung ist in vollstem Masse berechtigt, und ebenso wird man auch zu der Auffassung berechtigt sein — der wir in einigen Publikationsorganen Ausdruck verschaffen können — dass das Schicksal der Tochtergesellschaften nicht in allen Fällen und

überhaupt stets nur cum grano salis mit dem der Trebergesellschaft zu identifizieren wäre. Wenn wir nun aber gerade in dem Augenblick, wo die Kunde von der Notlage Ihrer Gesellschaft in die Öffentlichkeit dringt, mit einer zahlenmässigen Angabe unserer Schuldforderung — eben desjenigen Betrages, wofür wir Obligationen empfangen wollen — hervortreten, so wird dies nach jeder Richtung hin von der heilsamsten Wirkung sein und als Beweis für die Stärke der Leipziger Bank dienen können. Dass wir in Kassel engagiert sind, ist weithin bekannt, es ist also das beste Mittel, diesen Betrag selbst zahlenmässig zu normieren, um übertriebenen Darstellungen oder solchen, die wir als übertrieben bezeichnen müssten, von vornherein vorzubeugen. Nachdem bekannt geworden sein wird, dass die Leipziger Bank ihre Schuldforderung an Kassel in eine Obligationsschuld umzuwandeln gedenkt, und nachdem der Betrag dieser auszugebenden Obligationen bekannt sein wird, wird man sich wundern, dass die Höhe unserer Forderungen nach allem, was bereits von lästigen Kritikern über den Gegenstand geschrieben wurde, keine grössere ist, und dies wird uns von grösstem Nutzem sein. Man wird sich zwar in Prophezeiungen ergehen, dass die Leipziger Bank niemanden finden werde, welcher ihr so fragwürdige Obligationen abkauft, und dass sie grosse Verluste daran erleiden werde, und man wird die armen Aktionäre der Bank bemitleiden, die in ihren Dividenden durch diese Verluste geschmälert werden. Aber indem man sich über die Möglichkeit jener kleineren Verluste ereifert, wird man doch keine Ahnung davon haben, dass weit grössere Verluste in Frage stehen, man wird nicht vermuten, dass die Bank in diesem Augenblick eine Krisis auf Leben und Tod durchmacht, denn selbst der rücksichtsloseste Kritiker wird an der Hand der von der Bank gegebnen Zahlenangabe nicht zu behaupten wagen, dass ihre Grundfesten erschüttert wären. Sie werden aus meinen Ausführungen ersehen, dass es sich nicht um eine einmalige durchgreifende Reorganisation handeln kann — eine solche würde zu gefährlich sein —, sondern dass wir nach dem Rezept verfahren müssen, die Medizin teelöffelweise einzugeben.

Sie waren im Recht, wenn Sie bezweifelten, ob die einmalige Zusammenlegung von Aktien nebst Schaffung von Prioritätsaktien und Obligationen sowohl die Mittel zur Entwicklung eines neuen Betriebes, wie zur Deckung der alten Schulden gewähren könnte. Aber nichts hindert uns, das Experiment in angemessenen Zwischenräumen nach Bedarf zu wiederholen, von Zeit zu Zeit eine neue Gattung Vorzugsaktien zu schaffen und die alten zusammenzulegen. Das Alphabet bietet an Buchstaben eine reiche Fülle, mit denen man in zweckdienlicher Weise die verschiedenen Gattungen der Vorzugsaktien unterscheidet, bis durch Zusammenlegung der alten Aktienkategorien wieder ein einheitliches Aktienkapital geschaffen ist. Nehmen Sie an, dass wir bei jedem neuen Buchstaben nur 10—15 Millionen buchmässig verschwinden lassen, so können wir, wenn wir bei dem Buchstaben C anlangen, schon an die 40 Millionen abgeschrieben haben. Es ist also meine feste Überzeugung, dass Ihr Unternehmen — so wenig es noch eine einmalige Reorganisation verträgt — doch noch lebensfähig gemacht werden kann, wenn man die wiederholte Mühe nicht scheuen will. Selbstverständlich muss jede neue Sanierung, auch schon die erste, nach aussen hin als endgiltig und durchgreifend erscheinen. Selbstverständlich ist ferner, dass wir den ersten Schritt auf diesem schwierigen Gebiet erst tun dürfen, nachdem wir uns durch eine neue Kapitalvermehrung — motiviert durch die Berliner Filiale — noch einmal liquide Mittel verschafft haben werden.

Schmidt: Wenn das alles so durchzuführen ginge, wie Sie sagen, so würde ich Sie für einen Hexenmeister halten. In der Tat, jeder scheint bei Ihrem Plan auf seine Rechnung zu kommen; jeder, den es angeht. Wie beurteilen Sie — entschuldigen Sie, wenn ich auch danach noch frage — das Endergebnis all der geplanten Operationen für das Publikum?

Exner: Das Publikum? Wer redet von dem? Übrigens können Sie Ihr Gewissen beruhigen: Es wird nicht wesentlich mehr verlieren, als es auch jetzt — wenn es zum Konkurse der Trebergesellschaft und der Leipziger Bank käme — verlieren müsste. Hexen können wir eben doch nicht, wie Sie meinen, und das Geld, welches in Ihr wertloses Unter-

nehmen bereits schon gesteckt wurde, geht verloren, so oder so! Vielleicht sind die Verluste, wenn man das Facit zieht, sogar noch eine Kleinigkeit grösser, da es häufiger kostspieliger ist, ein altes Unternehmen in ein neues zu verwandeln, als ohne Vorgeschichte ein neues zu schaffen. Trotzdem bietet mein Plan auch für das Publikum grosse Vorteile und ist auch für dieses eine Wohltat, denn es wäre vollkommen falsch, die Vorteile oder Nachteile für das Publikum lediglich nach der absoluten Höhe der Verluste beurteilen zu wollen. Zunächst müssen Sie bedenken, dass die Aktien im Laufe der verschiedenen Phasen der Reorganisation von Hand zu Hand gehen. Die Verluste verteilen sich also mehr auf verschiedene Personen und treffen daher, selbst wenn sie im ganzen grösser sind, den einzelnen nicht so empfindlich, als wie bei der plötzlichen Liquidation des Konkurses. Auch selbst derjenige Aktionär, der dauernd im Besitz seiner Aktien verbleibt, wird weniger hart, als wie beim Konkurse, von den Verlusten betroffen, denn statt eines grossen Verlustes erfolgen eine Reihe von kleinen in langen Zwischenräumen und das letztere ist weniger empfindlich. Ausserdem bewirkt die langsame Reorganisation schon ganz von selbst eine heilsame Auswahl der Aktionäre, indem diejenigen, welche Geld und Dividenden brauchen, sich mehr und mehr von ihrem Aktienbesitz zu trennen gezwungen sind, und die Aktien gehen in Hände über, welche die Verluste leichter verschmerzen können. Dieser wohltätige Prozess kann im Falle des Konkurses nicht eintreten, und die plötzliche Liquidation schädigt ohne Auswahl auch Leute, welche es weit weniger vertragen können. Endlich — verzeihen Sie mir — möchte ich einen Unterschied machen zwischen den Aktionären der Leipziger Bank und denjenigen der Trebergesellschaft oder eines anderen Industrieunternehmens. Wer im deutschen Publikum heute Bankaktien kauft, glaubt ein solides, fast als Anlagewert anzusehendes Effekt in Händen zu haben. Wer Industriewerte kauft, ist sich seiner Spekulation weit mehr bewusst. Mag der Unterschied in anbetracht unserer deutschen Verhältnisse ganz unberechtigt sein, tatsächlich wird er gemacht, und man begnügt sich deshalb bei Bankaktien auch mit einer

bescheideneren Dividende. Die Rücksicht auf diese Auffassung macht es — ganz abgesehen von speziellen Rücksichten — begreiflich, dass mir die Aktionäre der Leipziger Bank weit mehr als diejenigen eines Industrieunternehmens am Herzen liegen, denn es handelt sich tatsächlich um verschiedene Kategorien von Aktionären, und mancher, der Leipziger Bankaktien erwirbt, würde Treberaktien nie gekauft haben. Erwägen Sie nun, dass bei einem Konkurse das Publikum zwar von dem Zusammenbruch Ihres Unternehmens fast unberührt bleibt, da Sie selbst fast alle Aktien augenblicklich besitzen, dass es umsomehr aber, insoweit es Aktionär unserer Bank ist, geschädigt wird, erwägen Sie, dass die Verhältnisse im Falle einer langsamen Reorganisation gerade umgekehrt liegen, indem dann die Aktionäre der Leipziger Bank unberührt bleiben, während die Verluste von denen getragen werden, welche spekulationslustig genug veranlagt sind, um Ihre Aktien zu kaufen — und Sie werden mir zugeben müssen, dass mein Reorganisationsplan auch für das Publikum eine Wohltat bedeutet. Also zögern Sie nicht, die Vorbedingungen für das Gelingen meines Planes in Wirklichkeit umzusetzen. Trennen Sie sich von Ihrem Aktienbesitz: Verkaufen Sie, was Sie können, ich sage es noch einmal, und fragen Sie nach dem Kurse nicht. Suchen Sie mit allen Mitteln, welche wir vorhin besprochen haben, Ihren Aktien eine Aufnahme zu sichern. Überlassen Sie mir dann das Weitere und Sie werden es nicht bereuen, diesmal aufrichtig gewesen zu sein.

Schmidt gab sich durch die Gründe Exners überwunden. Es war ein gefahrvoller Weg, den man gehen wollte, aber man musste etwas wagen, man musste zufrieden sein, dass sich überhaupt noch die Hoffnung eines Erfolges zeigte. Schmidt konnte einen Ausruf der Freude nicht unterdrücken von dem er — erwachte. Langsam fand er sich in die Wirklichkeit zurück. Nicht auf der Lichtenthaler Allee, nicht auf der forellenreichen Oos ruhte sein Blick, sondern auf düstern Gefängnismauern. Wehmütig dachte er über die liebliche Täuschung seines Traumes nach. Er hatte sein eigenes Unternehmen mit der Dortmunder Union und die Leipziger Bank mit der Diskontogesellschaft verwechselt.

X. Depositenbanken und Spekulationsbanken.

Im Anschluss an die Besprechung einer früheren Schrift des Verfassers über „Die Gefahren im deutschen Bankwesen" erschien in der Kreuz-Zeitung unter dem gleichen Titel, den wir als Überschrift dieses Kapitels gewählt haben, vor mehr als Jahresfrist (am 10. August 1901) der folgende Leitartikel:

„Vor kurzem ist an dieser Stelle in der Besprechung der Lindenbergschen Broschüre über die „Gefahren im deutschen Bankwesen" die Notwendigkeit von neuem betont worden, eine strenge Scheidung zwischen Depositen- und Spekulationsbanken vorzunehmen, wenn man nicht ruhig zusehen will, wie das Sparkapital und die sonstigen in den Banken bereitgehaltenen Gelder dem Spekulieren in Industriewerten zugeführt werden, dem sie nach der Absicht der soliden Einleger gerade ferngehalten werden sollen. Um die Durchführbarkeit dieses Gedankens klarer darzulegen, ist es vielleicht angemessen, den Blick nach England zu wenden, wo reine Depositenbanken seit langem bestehen, und wo dieselben mit einem Erfolge arbeiten, der selbst die glänzendsten Resultate der bei uns beliebten Spekulationsbanken weit hinter sich lässt.

Es ist im allgemeinen nicht üblich, dass die Geschäftsberichte englischer Banken in deutschen Blättern eine Be-

sprechung finden, aber unter den gegenwärtigen Verhältnissen dürfte eine Abweichung von dieser Gewohnheit gerechtfertigt sein. Nach der Krisis der Dresdner Kreditanstalt, der Leipziger Bank, der Rheinischen Bank in Mühlheim, nach den grossen Verlusten, welche die Nationalbank für Deutschland und andere erlitten haben, und bei dem ungewöhnlichen Misstrauen, welches nunmehr gegen die Banken im allgemeinen herrscht und in den Kursen der Bankaktien zum Ausdruck kommt, ist es doch wohl sehr lehrreich, sich einmal die Momente klar vor Augen zu führen, durch welche sich die deutschen Banken — sehr zu ihren Ungunsten — von den englischen unterscheiden. Gewählt sei als Beispiel die London and South Western Bank, welche als eine der angesehensten in England gilt und deren letzte Bilanz, abschliessend mit dem 30. Juni 1901, wir zunächst folgen lassen:

Passiva.

	Lstr.	s.	d.
Konto-Korrentkonto, Depositen- und zirkulierende Noten	11 936 892	16	4
Wechselbürgschaften für Kunden . . .	660	13	0
Aktienkapital (Subskribiert 2 Mill. Lstr., davon 40 pCt. eingezahlt)	800 000	0	0
Reservefonds (angelegt in Konsols) . .	660 000	0	0
Differenz auf noch nicht fällige Wechsel zwischen Nennwert und gegenwärtigem Wert	5 858	1	10
Reingewinn	107 656	11	5
Lstr.	13 511 068	2	7

Aktiva.

	Lstr.	s.	d.
Kassa und Guthaben bei der Bank von England	1 614 182	11	9
Forderungen auf Sicht und kurze Frist .	695 570	0	0
Effekten:			
Konsols und sonstige Regierungssicherheiten	1 355 833	4	1

Effekten des Reservefonds ($2^3/_4$ pCt. Konsols, angesetzt zum Kurs von 90)	660 000	0	0
Metropol. Anleihe, Bank von England, Anleihen britischer Kolonialregierungen und britische Eisenbahnwerte	1 033 289	9	1
Andere Werte	325 085	13	2
Wechsel:			
Auf drei Monate und darüber . .	661 560	5	10
Über drei Monate	84 685	13	5
Debitoren und Vorschüsse	6 397 931	12	0
Wechselbürgschaften für Kunden (wie oben)	660	13	0
Bankgrundstücke, Gebäude, Einrichtung	482 397	3	6
Sonstige Aktiva	190 821	16	9
Lstr.	13 511 068	2	7

Was diese Bilanz zunächst auszeichnet, ist ihr blosses Vorhandensein; es handelt sich um eine Halbjahresbilanz. Während es unseren Aktienbanken schon peinlich genug ist, dass sie durch die Gesetze einmal im Jahre zu bescheidenen Auskünften an das Publikum genötigt sind, veröffentlichen die englischen Banken Semestral-Bilanzen und zahlen demgemäss auch halbjährliche Dividenden.

Weiter fällt sofort in die Augen, dass der Reservefonds — welcher 33 pCt. des subskribierten Aktienkapitals und nicht viel weniger als das wirklich eingezahlte Aktienkapital beträgt — vollständig in englischen Konsols angelegt ist; dieselben sind zu dem niedrigen Kurse von 90 pCt. in die Bilanz eingestellt gegen einen Tageskurs von etwa 93 pCt. Bei dieser Behandlung des Reservefonds handelt es sich natürlich nicht um eine Eigentümlichkeit der London and South Western Bank, sondern auch bei den übrigen grossen Banken findet sich ein ähnliches Vorgehen. Gleichzeitig sind die Reserven durchweg sehr hohe und erreichen z. B. bei Parrs Bank und bei der London City and Midland Bank den vollen Betrag des eingezahlten Aktienkapitals. Unsere Banken

würden es bekanntlich als eine Beeinträchtigung ihrer Bewegungsfreiheit ansehen, wenn man ihnen vorschreiben wollte, dass sie ihre Reserven in marktgängigen und festverzinslichen Werten, geschweige gar in den niedrig verzinslichen Konsols anzulegen haben.*) Noch weniger würde es ihnen zusagen, die Anlagen ihres Reservefonds in der Bilanz stets ganz genau zu bezeichnen, z. B. auch unter Angabe des Kurses, mit dem sie eingestellt sind.

Auch abgesehen von den Effekten des Reservefonds bietet das Effektenkonto jede wünschenswerte Klarheit und Spezialisierung. Die englischen Banken brauchen sich nicht

---

*) Es ist mehrfach die Frage diskutiert worden, ob es zweckmässig sei, den deutschen Aktiengesellschaften, und insbesondere den Banken vorzuschreiben, dass sie ihre Reserven in Konsols oder anderen sogenannten mündelsicheren Werten anzulegen hätten. Hiergegen ist u. a. vor allem der Grund geltend gemacht worden, dass durch eine derartige Vorschrift eine so grosse Nachfrage nach erstklassigen Anlagewerten entstehen müsste, dass dadurch der Kurs derselben „noch mehr" gesteigert werden würde. Es ist nicht zu bezweifeln, dass eine derartige Wirkung in der Tat eintreten würde, aber wir sehen nichts Bedauernswertes darin. Denn der Kurs der deutschen Staatspapiere ist im Vergleich zu dem der englischen und französischen ein so niedriger, dass er eine Steigerung sehr wohl vertragen könnte. Ja man ist sich in massgebenden Kreisen so sehr dessen bewusst, dass die deutschen Staatspapiere wegen ihrer guten Fundierung eine weit höhere Bewertung verdienen, dass man bereits nach allerhand, und z. T. recht wunderlichen, Erklärungsgründen für den vergleichsweise so niedrigen Kursstand gesucht hat. Den nächstliegenden und wahren Erklärungsgrund hat man übersehen, der eben darin besteht, dass in England die Gesellschaften ihre Reserven in erstklassigen Anlagewerten anlegen, während es bei uns mit dem Begriff der „Reserve" nicht unvereinbar ist, dass der sogenannte Reservefond vollkommen in das Geschäft festgelegt wird, und durchaus nicht etwa eine greifbare Aktivmasse bildet. Bei uns bildet eben der sogenannte Reservefond eine Ziffer nur auf der Passivseite der Bilanz, während jeder zu unbefangenem Denken noch fähige Mensch selbstverständlich erwarten müsste, dass der Passivziffer des Reservefonds auch auf der Aktivseite ein entsprechender nicht in dem speziellen Geschäftsbetrieb steckender, oder zu mindestens nicht festgelegter, sondern stets zur Verfügung bereiter Betrag gegenüberstehen müsste.

zu scheuen, diese Klarheit zu geben; denn wie man sieht, handelt es sich auch bei den übrigen Effekten (abgesehen von denen des Reservefonds) zunächst wieder um einen grossen Bestand an Konsols und Regierungssicherheiten, und auch weiterhin fast durchweg um festverzinsliche und erstklassige Anlagen. Die deutschen Banken hingegen halten ihre Effekten, wie man weiss, nicht blos zu Anlagezwecken, sondern in erster Linie auch zu Spekulationszwecken. Sie verfügen demnach immer über grössere Bestände von Industrieaktien, und zwar insbesondere über Aktien von ihnen selbst gegründeter oder mit ihrer Hilfe vergrösserter Gesellschaften. Um nun diese Aktien leicht und zu hohen Preisen an das Publikum verkaufen zu können, dürfen sich die Banken nicht in die Karten sehen lassen. Andererseits müssen sie ihren Aktienbesitz auch deswegen verschleiern, damit die Verluste, die sie bei ihren spekulativen Engagements erleiden, weniger bemerkt werden. Damit ist aber der ganze Fluch dieser spekulativen Engagements noch keineswegs erschöpft. Haben die Banken einmal die Aktien eines faulen Industrie-Unternehmens übernommen, so kommen sie oft sehr schnell in die Lage, entweder alles zu verlieren oder Vorschüsse an die Industriegesellschaft geben zu müssen. In den meisten Fällen entschliessen sie sich zu letzteren; sie erhalten damit für die nächste Bilanz die Täuschung aufrecht, als ob sie einen wertvollen Besitz in Händen hätten, während sie doch zu grossen Abschreibungen (die ihre Dividenden aufzehren würden) genötigt wären. So geben sie denn Vorschüsse an die Industriegesellschaft gegen ungenügende Sicherheit und verschlechtern auf diese Weise neben dem Effektenkonto auch noch das Debitoren- oder Wechselkonto. Sie rechnen darauf, dass es ihnen doch schliesslich gelingen wird, ihr zweifelhaftes Engagement (einschliesslich der inzwischen erteilten Vorschüsse) in Form von Aktien, Vorzugsaktien oder Obligationen auf das Publikum abzuwälzen. Es ist auch durchaus die Regel, dass dies gelingt. Der Fall, dass die Bank selbst den Schaden trägt — wie die Leipziger Bank — ist der weitaus seltenere und erklärt sich bei der Leipziger Bank nicht zum wenigsten daraus, dass diese an dem rechtzeitigen Weitergeben ihres Treber-Engagements an das

Publikum durch die Zulassungsstelle der Berliner Börse verhindert wurde.

Um nun derartige Schiebungen in industriellen Engagements zu ermöglichen, ist es nötig, dass die Bankbilanzen möglichst wenig Klarheit darüber geben. So ist wohl auch die Erwiderung zu deuten, welche in einer Besprechung der Lindenbergschen Broschüre gegeben worden ist: ‚Die Vorschläge, die L. den Banken und wohl auch höherer Stelle unterbreitet, um ähnliche Vorkommnisse unmöglich zu machen, sind nicht diskutabel. Sie laufen auf eine Publizität allergrössten Stils hinaus, wie sie die oft sehr subtilen Banktransaktionen nun und nimmer vertragen.‘ Was man von so lichtscheuen Transaktionen zu halten hat, dürfte nach den letzten Krisen wohl klar sein.

Es entsteht jetzt die Frage, wie weit sich so gefährliche Engagements für die Banken überhaupt verlohnen? Man kann hierbei den Standpunkt des Depositengläubigers und denjenigen des Bankaktionärs einnehmen. Es ist kein Zweifel, dass die Gläubiger der Bank durchaus nicht wünschen können, ihr Geld in spekulative Engagements gesteckt zu sehen. Aber hat etwa der Bankaktionär ein Interesse daran? Wird das spekulative Risiko durch eine Erhöhung der Dividenden ausgeglichen?

Hier müssen wir den Vergleich mit den englischen Banken wieder aufnehmen. Die London and South Western Bank verteilte für das letzte Halbjahr 8 pCt. Dividende, das ist 16 pCt. fürs Jahr. Mit dieser Dividende steht sie aber noch keineswegs an der Spitze, indem z. B. Parrs Bank einen Satz von 19 pCt. hat. Die deutschen Banken erreichen trotz ihrer Spekulationen oder vielleicht auch wegen derselben bei weitem nicht solche Sätze; selbst die Deutsche Bank, die auch inbezug auf die Höhe der Dividenden an der Spitze steht, verteilt nur 11 pCt. Man wird wahrscheinlich behaupten, dass sie als reine Depositenbanken noch weit weniger verdienen würden, weil hier in Deutschland nicht ein so ausgeprägter Kredit- und Checkverkehr wie in England besteht. Aber die Aufgabe der Depositenbanken wäre es eben, solchen Kreditverkehr zu schaffen. Wodurch verdienen denn in England die Banken ihre hohen Dividen-

den? Die London and South Western Bank unterhält in London allein 102 Filialen und hat 25 Filialen in anderen Städten; dazu kommen noch einige Nebenstellen. Auf diese Weise ist es ihr gelungen, Depositen zu erhalten, deren Betrag ihr eingezahltes Aktienkapital um mehr als das 14fache übersteigt. Sie kann daher, selbst wenn sie diese Gelder zum grossen Teil in $2^3/_4$ prozentige Konsols anlegt, immer noch hohe Dividenden auf das Aktienkapital verteilen. Die Depositengläubiger werden aber nicht bloss durch die weite Verzweigung des Instituts, sondern auch durch dessen Sicherheit angezogen. Denn gerade der Umstand, dass das Aktienkapital nur zu einem verhältnismässig kleinen Prozentsatz eingezahlt ist, erhöht die Sicherheit der Depositen, weil die Aktionäre eventuell zu Nachzahlungen herangezogen werden könnten.

Im Gegensatz zu sonstigen Anschauungen möchte ich behaupten, dass *auch in Deutschland das Bedürfnis nach einer reinen Depositenbank in hohem Grade vorhanden ist.* Dies beweist schon der Umstand, dass nach den letzten Bankkrisen sich die Depositengelder bei der Reichsbank, obwohl sie dort keine Verzinsung erhalten, in ungewöhnlichem Masse angesammelt haben, und gegenwärtig etwa 150 Mill. Mark mehr als im Vorjahr betragen. Solche Erfolge würden sehr wohl auch einer strengen Depositenbank in Aussicht gestellt werden können, und damit wäre auch die Rentabilität dieser Bank gesichert. Es ist aber vorläufig nicht zu erwarten, dass eine der bereits bestehenden Banken zu dem System des reinen Depositenbankwesens übergehen kann, da sie gegenwärtig alle mehr oder weniger mit industriellen Engagements festsitzen. Somit müsste, wie vor Jahren schon in der „Kreuz-Zeitung“ angeregt wurde, ein neues Institut begründet werden, um die Forderung nach einer strengen Scheidung zwischen Depositen- und Spekulations-Banken zu erfüllen. Einer solchen Depositenbank würden — da sie, wie gesagt, einem Bedürfnis entgegenkommt — schöne Erfolge in Aussicht zu stellen sein. Würde man dieselbe, wie es bei den meisten englischen Banken ist, mit einer Einzahlung von nur 20 pCt. begründen (die London and South Western Bank geht mit

ihren 40 pCt. über die Norm hinaus), so würde dadurch die Sicherheit der Depositen, und somit auch der Anreiz, solche zu geben, noch bedeutend erhöht werden. Die Gläubiger der Leipziger Bank, die jetzt vielleicht nur 65 pCt. erhalten, hätten nichts verloren, wenn die Aktionäre zu Nachzahlungen verpflichtet gewesen wären; die Aktionäre hätten aber solche Verpflichtung kaum übernommen, wenn sie nicht sicher gewesen wären, dass mit ihrem Gelde nicht spekuliert wird. Das eingezahlte Aktienkapital der London and South Western Bank beträgt 0,8 Mill. Lstrl. = 16 Mill. Mark. Wollte man eine Bank von ähnlicher Bedeutung hier begründen, so würde man das einzuzahlende Kapital auf 15 Mill. Mark, das Nominalkapital auf 75 Mill. Mark bemessen können. Dies würde gerade der Betrag sein, auf dessen Höhe sich das Aktienkapital der Diskontogesellschaft und der Deutschen Bank vor den letzten Kapitalserhöhungen lange Zeit bewegt hat.*

* Vor kurzem ist unter demselben Titel, wie der des obigen Artikels, aber mit entgegengesetzter Tendenz, ein Buch von Dr. A. Weber erschienen, in welchem alles, was zu Gunsten der Spekulationsbanken sprechen könnte, mit Geschick zusammengestellt ist, während der Verfasser demgegenüber bemüht ist, eine Anzahl von Mängeln des englischen Depositenbankwesens nachzuweisen. Das Buch wird die naturgemässe Entwickelung der Dinge nicht aufhalten, umso mehr, als es selbst mehrfach gezwungen ist, die Vorzüge der englischen Depositenbanken zuzugestehen. Das ausgebreitete Bank-Filialensystem in England, welches mit dem Charakter einer Depositenbank mit Notwendigkeit verknüpft ist, dagegen sich mit dem einer Spekulationsbank schlecht verträgt, wird als nachahmenswert hingestellt; die gleichmässigere und zugleich höhere Rentabilität der englischen Banken wird anerkannt usw. Bezeichnend ist auch folgende für die deutschen Banken nicht schmeichelhafte Stelle: „Auch dadurch unterscheiden sich die deutschen Banken von den englischen in wenig vorteilhafter Weise, dass sie im Gegensatz zu diesen in weitem Umfange ungedeckte Kredite bewilligen." Uebrigens kommt das in Rede stehende Buch, nachdem es über unsere Spekulationsbanken soviel lobenswertes zu sagen wusste, schliesslich zu dem Ergebnis, dass sich — nicht in England Spekulationsbanken, sondern in Deutschland Depositenbanken entwickeln werden; teils dadurch, dass im Laufe der nächsten Jahre die Mehrzahl der kleineren deutschen Notenbanken sich in Depositenbanken verwandelt, teils indem „die eine oder andere Spekulationsbank diese Metamorphose durchmachen wird."

Wir sehen also, dass die englischen Depositenbanken bei der Beschränkung auf das solide Bankgeschäft keineswegs weniger, sondern sogar mehr verdienen, als unsere spekulationslustigen Banken, und den aufmerksamen Leser der vorangegangenen Kapitel kann das kaum mehr in Erstaunen setzen. Ausserdem sind die hohen Dividenden von 16 pCt., 19 pCt. usw., obschon sie selbst die Dividenden unserer erfolgreichsten Banken in der letzten Konjunkturzeit übersteigen, nichts sporadisches, sondern werden mit grosser Regelmässigkeit jahraus jahrein verdient, höchstens mit der fortschreitenden Entwicklung der Bank eine allmähliche Steigerung erfahrend, von der selten ein Rückschritt erfolgt, und wohl niemals ein krasser. Allerdings erfolgen auch keine sprunghaften Erhöhungen der Dividenden, da das solide Geschäft zwar eine sichere, aber nur eine langsame Ausdehnung erfährt. Mit der Entwicklung der Dividenden ist natürlich auch eine entsprechende Entwicklung der Kurse Hand in Hand gegangen, beispielsweise werden die Aktien der London and South Western Bank jetzt mit 360 pCt., die von Parr's Bank mit 420 pCt., die der Union Bank of London mit 250 pCt. und die der London and Westminster Bank mit 320 pCt. des eingezahlten Kapitals bezahlt. So glänzend uns also auch die geschäftliche Entwicklung der Diskontogesellschaft nach dem vorigen Kapital im Vergleich mit derjenigen andrer deutscher Aktiengesellschaften erscheinen mag, so tritt sie doch hinter der jener anspruchslosen Depositenbanken weit zurück, welche sich ohne viel Geräusch, aber mit sichrem Vorwärtsschreiten ihr Feld erobern. Dabei ist wenigstens die London and South Western Bank jünger als die Diskontogesellschaft, nämlich erst im Jahre 1862 gegründet, und hatte sich ihre Stellung in einem Lande, das bereits damals an Banken nicht arm war, zu erkämpfen, während die Diskontogesellschaft in weit glücklicherer Lage war.

Ich möchte nun diese Ausführungen über das englische Bankwesen zunächst durch eine andere, das Ausland betreffende Betrachtung erweitern, bevor ich wieder auf die deutschen Verhältnisse und speziell auf die Diskontogesellschaft zurückkomme. Unsere Betrachtungen führen uns diesmal nach Budapest. Es ist schon an einer früheren

Stelle Körösys Buch über die finanziellen Ergebnisse der Aktiengesellschaften erwähnt worden, in welchem überzeugend nachgewiesen wird, dass in den landläufigen Statistiken eine Reihe von entscheidenden Faktoren entweder ganz unberücksichtigt bleibt oder falsch in Rechnung gestellt zu werden pflegt. Indem nun Körösy unter sachgemässer Würdigung aller massgebenden Faktoren die finanziellen Ergebnisse der Aktiengesellschaften seiner Heimatstadt untersucht, kommt er bei den Banken von Budapest zu dem überraschenden Ergebnis, dass sich dieselben in den letzten 25 Jahren nur mit einem durchschnittlichen Jahressatz von 4,8 pCt. (vom Stammwert, nicht von dem wirklich investierten Kapital) verzinst haben. Körösy selbst knüpft daran die Bemerkung: „Wirft man die Frage auf, ob sich die Bankaktien als Anlageform bewährt haben, so muss die Antwort entschieden verneinend ausfallen, indem auf diesem Wege kaum mehr als die bei Sparkasseneinlagen oder Pfandbriefen und zwar hier ohne alles Risiko gebotene, sichere Rente erreicht wurde." Die Untersuchungen Körösys beziehen sich zwar zunächst nur auf die Budapester Banken, jeder Leser des genannten Buches wird aber den Eindruck gewinnen, dass dem Ergebnis eine allgemeinere Bedeutung — insbesondere auch für deutsche Verhältnisse — beizumessen ist, zumal die Budapester Banken den deutschen vollkommen gleichen, d. h. gleich wie diese Spekulationsbanken sind. Auch bei unsern deutschen Banken würde eine zuverlässige Statistik kaum zu bessern Resultaten, als wie bei denen von Budapester führen; man darf sich hierüber nicht durch das im vorigen Kapitel gefundene Resultat für die Diskontogesellschaft täuschen lassen, welches für die Anlage in deutschen Bankaktien im allgemeinen nicht als massgebend angesehen werden kann, denn das Gesamtergebnis der Diskontogesellschaft ist nicht nur besser wie das des Durchschnitts der deutschen Banken, sondern vielleicht das beste von allen.

Die Untersuchungen Körösys haben nun aber nicht blos ein negatives, sondern auch ein sehr positives Resultat; sie sprechen nämlich nicht blos gegen die Spekulationsbanken, sondern auch für die Depositenbanken. Körösy hat bei

seinen Untersuchungen der finanziellen Resultate der Geldinstitute zwei Arten von „Geldinstituten“ unterschieden, nämlich „Banken“ und „Sparkassen.“ Die als Banken bezeichneten Gesellschaften entsprechen, wie bemerkt, genau unsern hiesigen Bankinstituten, d. h. es sind Spekulationsbanken. Betreffs der Budapester Sparkassen ist zunächst hervorzuheben, dass es ebenfalls Aktiengesellschaften sind, und eben die Erträgnisse der Sparkassen-Aktien sind es, welche Körösy dem Erträgnis der Bankaktien gegenüberstellt. Obwohl nun das Wesen einer Sparkasse mit dem einer Depositenbank nicht identisch ist, so haben sie doch manches Gemeinsame gerade im Gegensatz zu den Spekulationsbanken. Körösy zeigt nun, das „die Kapitalanlage in Sparkassen-Aktien zu den denkbar glänzendsten gehört,“ sie haben nach seinen Berechnungen in den letzten 25 Jahren ein jährliches Durchschnittserträgnis von 19,3 pCt. geliefert, während wohl kaum bemerkt zu werden braucht, dass das Risiko im Vergleich zu dem bei Bankaktien ein weit geringeres war. Während in der oben angeführten Auseinandersetzung also durch Heranziehung englischer Verhältnisse zu erweisen versucht wurde, dass Depositenbanken nicht nur durchaus lebensfähig sind, sondern häufig sogar weit bessere Erträge, als die Spekulationsbanken liefern, kommt der Forscher im Nachbarland auf Grund sehr penibler Bearbeitung des sich ihm in Budapest bietenden statistischen Materials zu einem Ergebnis, das die obigen Behauptungen in auffallender Weise bestätigt und unterstützt. Bei dem 19prozentigen Erträgnis der ungarischen Sparkassen müssen uns nach Lektüre des oben wiedergegebenen Artikels unwillkürlich die London and South Western Bank mit ihren 16 pCt. und Parr's Bank mit ihren 19 pCt. einfallen. Denn sowohl bei den ungarischen Sparkassen wie bei den englischen Depositenbanken handelt es sich ja nicht um eine sporadische hohe Dividende, sondern um ein gleichmässiges, dauerndes Erträgnis, welches mit der natürlichen Ausdehnung der Geschäfte der betreffenden Geldinstitute in dieser Weise anwachsen konnte, da Spekulationsverluste nicht zu verzeichnen waren.

Auch Frankreichs führende Bank, der Kredit Lyonnais hat sich zu dem System der Depositenbanken bekannt, und weist in seinem letzten Geschäftsbericht das Ansinnen, dass

er sich an industriellen Unternehmungen beteiligen sollte, mit dem Bemerken zurück, der Besitz von industriellen Werten vertrage sich nicht mit Einlagen auf Abruf.

Und wie liegen die Dinge in Deutschland? Das altberühmte Hansemann'sche Institut ist von der jüngeren Schwester, der Deutschen Bank, in vielen Stücken überholt worden, und zwar weil die letztere von Anfang an auf die Ausbildung des Depositenwesens grossen Wert gelegt hatte. Die Deutsche Bank konnte diese Erfolge erzielen, obwohl der Depositenverkehr nur ein nebenhergehender Geschäftszweig war, und obwohl sie in demjenigen Geschäftszweig, welcher den Zweck ihrer Gründung gebildet hatte, grosse Verluste, namentlich zu Anfang, erlitt. Das eigentliche Programm der Deutschen Bank war es, den deutschen Handel im Ausland zu unterstützen, sie wollte eine deutsche Bank im Ausland und für das Ausland sein. Diesem ihrem Programm wurde bei ihrer Gründung in der sachverständigen Presse mit dem allergrössten Misstrauen begegnet. Beispielsweise schrieb der „Frankf. Aktionär", wie ich wiederum dem Model-schen Buch entnehme: „Man hegt zwar keine sehr grosse Meinung von den Erfolgen, welche die Bank erzielen wird, glaubt aber, dass die Aktien während der ersten Zeit beliebte Papiere sein werden und schenkt ihnen daher mehr Aufmerksamkeit als sonst neuen einheimischen Effekten, die nicht mit dem Nimbus des höheren Schwindels umgeben sind, zu teil wird." Das Urteil der Fachpresse schien sehr bald eine volle Bestätigung zu finden, denn die Deutsche Bank erlitt an den ausländischen Geschäften, welche der Zweck ihrer Gründung gewesen waren, grosse Verluste. Der Diskontogesellschaft war es gelungen, die Deutsch-Belgische La Plata-Bank, mit welcher sie keine günstigen Ergebnisse erzielen konnte, an die Deutsche Bank abzutreten, aber auch diese erlebte an der Vorgängerin der Banco Aleman Transatlantico vor der Hand nur Enttäuschungen. Ganz besonders schlimm gestalteten sich aber für die Deutsche Bank die Dinge in Ostasien, sodass sie sich im Jahre 1875 zur Schliessung ihrer Filialen in Shanghai und Yokohama genötigt sah und sogar ihre eigene Liquidation als bevorstehend angesehen wurde; ihre Aktien notierten längst weit unter pari. Damals schrieb der „Aktionär":

„Die Deutsche Bank in Berlin hebt ihre Filialen in Shanghai und Yokohama auf und gesteht damit zu, dass sie ausser Stande ist, ihr ursprüngliches volltönendes Programm auszuführen, denn sie wurde ja wesentlich nur zu dem Zwecke gegründet, den deutschen Handel im Auslande, besonders in China, Japan und Ostindien von der Bevormundung durch englische und französische Bankiers zu befreien. Es wird daher auch für die Bank die Frage der Liquidation ventiliert, eine Kapitalsreduktion dürfte jedenfalls angezeigt sein.“ In Wirklichkeit stand es aber mit der Deutschen Bank weit besser, als es nach aussen hin, nach diesen Resultaten ihrer programmmässigen Tätigkeit, erscheinen mochte, denn sie hatte inzwischen einen Lebensnerv entwickelt, welcher weit kräftiger, als der aller andern Banken war, nämlich in ihrem Depositengeschäft. Da sie ihre Hauptfiliale in London hatte, musste sich ihr die Pflege des Depositen-Geschäfts ganz von selbst aufdrängen. So besass denn die junge Bank bereits im Jahre 1875 Depositen im Betrage von 12 Mill. Mark oder ca. 30pCt. ihres Aktienkapitals, während zu gleicher Zeit die Depositen des alten Hansemann'schen Institutes nur 9 Mill. Mark oder ca. 15pCt. des Aktienkapitals betrugen.

Und ihr Name „Deutsche Bank“ musste ihr für die Ausbildung dieses Geschäftszweigs ganz besonders zugute kommen. Sie hatte mit diesem Namen besagen wollen, dass sie eine deutsche Bank im Ausland und für das Ausland sein wollte. Aber auch zur Heranziehung von Depositen hätte sie keinen geeigneteren Namen wählen können. Das grosse Publikum, welches ihr sein Geld zur Aufbewahrung und Verwaltung anvertraute, wusste in den seltensten Fällen etwas von jenen ausländischen Geschäften der Bank, und selbst wenn es davon wusste, hielt es diese Geschäfte doch nicht für so wichtig, um sie mit dem Namen der Bank in Verbindung zu bringen. Wenn man aber den wahren Sinn eines Wortes nicht kennt, ist man leicht geneigt, einen andern Sinn hineinzulegen. Der Name Deutsche Bank konnte — losgelöst von den ausländischen Geschäften der Bank — eigentlich gar nichts besagen, nichts, was nicht eine jede andre Bank auch hätte von sich sagen können,

nämlich, dass sie eine deutsche sei. Aber das Publikum gewann die Vorstellung, diese Bank sei etwas Umfassenderes als alle andern, sie sei grösser und sichrer, sie sei nicht eine, sondern sie sei die Deutsche Bank. Vielen mag dabei das dunkle Gefühl vorgeschwebt haben: Diese Bank sei ein halbstaatliches Institut, hinter welchem die deutsche Regierung mit ihrem Kredite oder wenigstens mit ihrer Aufsicht steht, und bei manchen, die in Geschäftsbeziehung zur Deutschen Bank stehen, weiss ich es persönlich, dass sie etwas derartiges im Ernste glauben. Und es ist ja auch nur eine Zufälligkeit, dass die wirklich unter Kontrolle des Staates stehende Bank, die deutsche Reichsbank, nicht jenen Namen hat, analog demjenigen ihrer Vorgängerin, der Preussischen Bank, oder der Bank of England oder der Banque de France. Wenn die Dresdner Bank, welche sich am frühsten bemüht hat, dem Vorbild der Deutschen Bank zu folgen, doch nicht ganz so grossartige Erfolge hat erzielen können, so hat neben andern Umständen gewiss auch der glücklichere Name der Deutschen Bank dazu beigetragen, das zu verhindern.

So ist es denn gekommen, dass die Bank schliesslich ungefähr zu dem faktisch geworden ist, was man geglaubt hat, dass sie sei. Selbstverständlich hat auch das Institut, je mehr es erkannte, worin die Wurzel seiner Kraft bestand, sich bemüht, durch geeignete Massnahmen (Vermehrung der Filialen und Depositenkassen etc.), sich den Forderungen der Verhältnisse anzupassen. Auch die ausländischen Zweiginstitute der Deutschen Bank stehen heute natürlich gefestigter als ehemals da, nachdem sie an Erfahrungen reicher und vielleicht auch vorsichtiger geworden sind, und durch die weitere Ausdehnung des deutschen Handels vielleicht auch die Möglichkeit erlangt haben, wählerischer in ihren Geschäften zu sein.

Immerhin ist es nicht ausgeschlossen, dass die Bank gelegentlich wieder an ausländischen Geschäften grossen Schaden erleidet. Beispielsweise könnte die Bagdadbahn für sie leicht zu einer grossen Venezuelabahn werden. Ob sich dann ebenfalls eine „Norddeutsche Bank in Hamburg“ finden wird, deren Angliederung die Möglichkeit zu den so nötigen

Buchgewinnen und Abschreibungen von 25 und mehr Millionen bietet? Ich hatte Gelegenheit, einmal eine Rede des verstorbenen Herrn Dr. v. Siemens über die Bagdadbahn zu hören; es war in der Deutschen Kolonialgesellschaft. Sowohl der Anlass wie der Inhalt dieser Rede war eigentümlich und überraschend. In einem Vortrag war die Zukunft Kleinasiens und der Gegenden der Bagdadbahn in begeisterter Weise erörtert worden; die Chancen, welche sich deutschen Kolonisten und Auswandrern in jenen Landstrichen böten, waren in leuchtenden Farben geschildert, und der deutschen Regierung der Rat erteilt worden, lieber die Auswandrung durch passende Mittel dorthin zu lenken, anstatt sie in neue, unwirtliche und klimatisch ungeeignete Länder zerfliessen zu lassen, wo meistens nur Enttäuschungen bevorständen. Da Herr v. Siemens zu dem Vortrag erschienen war, so erwartete man von ihm wohl einige Worte; Worte der Zustimmung natürlich von dem Erbauer der Anatolischen Bahnen und dem Repräsentanten des Projektes der Bagdadbahn! Um so grösser war die Überraschung, als der Vortrag für Herrn v. Siemens vielmehr der Anlass zu einer „Entgegnung" in dem vollsten Sinne des Wortes wurde. In langer, wohlgesetzter Rede widerlegte er Punkt für Punkt des Vortrags; er sprach von den grossen Schwierigkeiten und Risikos, welche deutschen oder andern ausländischen Unternehmern durch die rechtlichen Zustände jener Länder, sowie durch die Sitten und Gewohnheiten der Einwohner bereitet würden, und seine Ausführungen gipfelten in dem Gedanken, dass der grosse Kampf gegen die Natur, wie er in neuen Ländern nötig sei, dennoch dem kleinlichen Kampf gegen menschliche Einrichtungen weit vorzuziehen ist. Im Kampf gegen die Natur erhöhe sich die Intelligenz, festige sich der Charakter, und es entstehe das Vollbewusstsein der Kraft, wenn man erfolgreich sei und anfangs kaum möglich Erscheinendes vollendet habe. Dagegen der Kampf gegen die von Menschen aufgetürmten kleinlichen Hindernisse, welche uns in Ländern mit verblichener Kultur Hochmut, Eigennutz Torheit und Gewohnheit entgegenstellen, sei nichts weniger, als den Charakter erhebend, selbst wenn er erfolgreich sei;

der Regel nach sei er aber in der uns fremd und innerlich feindlich gegenüberstehenden Umgebung von vornherein ein aussichtsloser, und statt des Bewusstseins der Kraft gewinne man hier das lähmende Gefühl der Resigniertheit, welches auch die alten Bewohner des Landes beherrscht.

Die Rede des Herrn v. Siemens, welche fast so ausführlich als der Vortrag war, wurde mit eisiger Stille entgegengenommen, während man vorher dem Vortrag grossen Beifall gezollt hatte. Dieser mag das Ergebnis eingehender Studien und fleissiger Arbeit gewesen sein, und die Rede des Herrn v. Siemens ein Augenblickswerk. Dennoch war die letztere für mich überzeugend, und später gestanden mir auch einige andere Mitglieder, dass sie den Eindruck gehabt hätten, dass der Vortrag durch Herrn v. Siemens Rede vollkommen vernichtet sei. Aber die so Überzeugten mögen die Minderheit gebildet haben oder weniger enthusiastisch, als die Anhänger des Vortragenden, gewesen sein. Doch man hätte bedenken sollen, dass Herr v. Siemens über eine bedeutende praktische Erfahrung in diesen Dingen verfügte, welche durch umfassende teoretische Studien, ja selbst durch einen längeren Aufenthalt in jenen Ländern, ohne praktische Tätigkeit dort, kaum zu ersetzen ist. Man hätte ferner beachten müssen, dass der Direktor der Deutschen Bank eher ein Interesse an dem entgegengesetzten Standpunkt gehabt hätte, als an demjenigen, den er wirklich einnahm. Man hätte ferner die Klarheit seiner Gründe erkennen müssen. Wie dem auch sei, jedenfalls konnte über die eigene Ansicht des Herrn v. Siemens nicht der geringste Zweifel bestehen. Nun deutete er zwar wiederholt an, dass für grosse Eisenbahn-Unternehmungen zum Teil wieder besondere Gesichtspunkte in Frage kämen, und das mag wohl auch zutreffen. Aber man konnte sich doch des Eindrucks nicht erwehren, dass er seine mit so grossem Geschick vorgetragenen Erfahrungen eben bei den kleinasiatischen Eisenbahnunternehmungen gesammelt habe. Es mag richtig sein, dass es bei einer Eisenbahn vor allem auf die Bedeutung der Orte, die sie verbindet, und auf die Bevölkerungsdichtigkeit des Landes ankommt; aber das letztere ist schliesslich auch bei anderen Geschäften der Fall und die

rechtlichen und politischen Zustände des Landes dürften doch auch für eine Eisenbahn nicht ganz gleichgiltig sein. Es soll nicht behauptet werden, dass hieraus für die Bagdadbahn unvorhergesehene Schwierigkeiten mit Notwendigkeit entstehen müssten, aber die Risikos sind immer vorhanden. Die Erfahrungen Stroussbergs bei dem Bau der rumänischen Bahnen — ganz abgesehen von der Venezuelabahn — legen hierfür Zeugnis ab.

Eigentlich sollte man meinen, die Deutsche Bank habe mehr Anlass wie jede andere, sich von spekulativen Geschäften — seien es nun inländische oder ausländische — prinzipiell fernzuhalten, gerade weil es der Rührigkeit ihrer Direktion gelungen ist, dem legitimen Bankgeschäft eine so weite Ausdehnung zu geben und in Zusammenhang damit auch die Verbindlichkeiten der Bank auf eine enorme Höhe anwachsen zu lassen. „Wenn man die schwindelnd grossen Ziffern der Verbindlichkeiten der Deutschen Bank überblickt," sagt Model, „wird man sich eines gewissen beängstigenden Gefühls nicht enthalten können. Es scheint da alles auf ruhige politische und finanzielle Verhältnisse angelegt. Solange es gut geht, kann man nur das Geschick der ausserordentlich rührigen Verwaltung bewundern, welche es verstanden hat, sich eine so grosse Kundschaft zu erwerben. Die Deutsche Bank aber hat während der Zeit, in der ihre Engagements eine so ungeheure Höhe angenommen haben, noch keine eigentliche einschneidende Finanzkrisis, keine grössere Kriegsperiode mitgemacht; von mancherlei kleinen Krisen und Geschäftsstockungen ist sie allerdings fast ganz verschont geblieben. Wenn sie auch über eine ausserordentliche Krisis mit gesunden Gliedern hinweggekommen ist, wird man ihr die Palme unter den deutschen Banken nicht vorenthalten können."

Die Sicherheit der Deutschen Bank beruht auf ihrer weiten Verzweigung, sodass Verluste an einer Stelle durch Gewinne an anderer Stelle — selbst in schlechten Jahren — ausgeglichen zu werden pflegen. Aber die Dividendenerträgnisse des Instituts haben (vielleicht wegen der fast regelmässig an irgend einer Stelle eingetretenen Verluste), nicht eine so grosse Entwicklung genommen, wie dies der fort-

schreitenden geschäftlichen Ausdehnung der Bank und der Erhöhung ihrer Verbindlichkeiten entsprochen hätte, und wie wir dies bei den oben erwähnten reinen Depositenbanken beobachtet haben. Wenigstens ist dies die Ansicht Models, der sich darüber, wie folgt, äussert: „Werfen wir einen Rückblick auf die Tätigkeit der Deutschen Bank, so ist zunächst zu bemerken, dass sie seit 1879 fast immer eine Dividende von 9 pCt. verteilt hat, nur in einigen Jahren waren es 10, dagegen in zwei Jahren nur 8 pCt. Diesem ungefähr gleichen Resultat stehen riesige Steigerungen der Bilanzziffern gegenüber. Die Tätigkeit des Instituts gewann von einer Periode zur andern in einer Weise, wie sie in der Geschichte der deutschen Banken bisher ohne Beispiel dasteht. Es zeigt sich darin, dass sich einerseits die Banktätigkeit im allgemeinen weniger lukrativ gestaltet hat, dass grössere Umsätze erzielt werden müssen, um denselben Nutzen wie früher herauszuarbeiten, sowie dass andrerseits die Deutsche Bank ihr Geschäft nach einer Richtung hin ausgedehnt hat, wo die Arbeit und Mühe, die aufgewendet werden müssen, nicht im Verhältnis zu den Gewinnen stehen, die im günstigsten Falle zu erzielen sind."

Seitdem diese Sätze geschrieben wurden, sind sieben Jahre vergangen, und die Deutsche Bank hat seitdem die folgenden Dividenden bezahlt: 10, 10, 10, 10½, 11, 11, 11 pCt. Die Bank hat also gerade in der neuesten Periode offenbar wiederum einen klar erkennbaren Aufschwung genommen, und zwar hat sie in diesen sieben Jahren durchschnittlich eine Dividende von 10½ pCt. bezahlt, nachdem sie 15 Jahre lang auf dem Satz von ca. 9 pCt. verharrte, den sie in dem ersten Dezennium ihres Bestehens nach anfänglichen Misserfolgen mit schnellen Schritten erreichte und sogar bereits überschritten hatte.

Gegenüber dem neuesten Ansteigen der Dividende haben nun aber auch die verschiedenen Bilanzposten wiederum eine ganz enorme Erhöhung erfahren. Die Depositen und Kreditoren zusammengenommen haben sich von 300 Millionen im Jahre 1895 jetzt auf mehr als eine halbe Milliarde gesteigert; freilich ist auch das Aktienkapital von 100 auf 150 Millionen vermehrt worden.

Jedenfalls ist anzuerkennen, dass die Deutsche Bank eine stetige Fortentwicklung genommen hat, wie denn bei ihr auch seit 10 Jahren, trotz Wechsels der Konjunkturen, nicht ein einziges Mal ein Rückschritt in der Dividende zu verzeichnen war. Aber es ist nicht die Aufgabe dieser Schrift, näher auf die Geschichte und die Geschäftsergebnisse der Deutschen Bank einzugehen, sondern die vorstehenden Ausführungen sollten nur zeigen, welche Resultate eine Bank hat erzielen können, die das Depositengeschäft gewissermassen „im Nebenamt" betreibt. Es nach strengen Prinzipien zu betreiben, dazu dürfte gerade die Deutsche Bank bei den ausserdem von ihr verfolgten Zielen am wenigsten in der Lage sein.

Es soll auch nicht der Sinn der vorangegangenen Erörterungen sein, dass wir eine genaue Kopie der englischen Depositenbanken, in kleinlicher Nachahmungssucht, wünschen. Es muss überall mit den bestehenden Verhältnissen und mit der natürlichen Entwicklung der Dinge gerechnet werden, und von einem verständigen Urteil dürfen niemals fundamentale Umwälzungen, sondern immer nur Reformen angestrebt werden. Es handelt sich also nicht um eine Radikalkur, sondern um eine allmähliche Verwirklichung desjenigen, was nach den Erfahrungen der Vergangenheit als das allein Richtige im Bankwesen angesehen werden muss. Vor allem handelt es sich darum, an die Industrie den Absagebrief zu schreiben, wie es der Crédit Lyonnais in seinem letzten Geschäftsbericht getan hat. Wir wissen es wohl, dass Depositenbanken den gegenwärtigen Grossbanken wenig genehm sind, und auch Model sagt in seinem Buch: „Die geplante Begründung einer Depositenbank in Berlin von privater Seite scheiterte bisher an dem hartnäckigen Widerstande unserer Grossbanken." Aber deutsche Depositenbanken werden kommen, und wenn sich die gegenwärtigen Grossbanken nicht dazu entwickeln wollen, so werden sie von neuen Grössen über den Haufen gerannt werden. Ohne Zweifel mag es für eine neugegründete Depositenbank schwierig sein, gegen die alten Bankunternehmungen ihr Feld zu erobern, zumal die Erträgnisse einer Depositenbank zu Anfang überhaupt keine glänzenden, son-

dern nur allmählich steigende sein können. Aber es gibt in Deutschland Banken, welche gewissermassen den Keim in sich tragen, sich zu Depositenbanken grossen Stils zu entwickeln, falls ihre Verwaltungen den Erfordernissen der Zeit das richtige Verständnis entgegenbringen. Ich meine die Notenbanken der einzelnen deutschen Bundesstaaten, die Sächsische Bank, die Badische Bank u.s.w., die es doch schliesslich für vorteilhafter halten werden, ihren gegenwärtigen Geschäftsbetrieb gegenüber den überragenden Privilegien der Reichsbank aufzugeben und sich auf anderer Basis ein neues Arbeitsfeld zu sichern. Da diese Institute wegen ihrer bisherigen Tätigkeit als Notenbanken spekulative Engagements nicht besitzen können, so sind sie die geeignetsten dazu, Depositenbanken zu werden, und wenn sie ihren Vorteil wahrzunehmen wissen und Depositenbanken grossen Stils werden wollen, so gründen sie Filialen in Berlin; ein Umstand, dem nach Aufgabe des Notenprivilegs nichts mehr entgegensteht. Wenn beispielsweise die Frankfurter Bank, welche ihr Notenprivileg bereits aufgegeben hat, sich zu diesem Vorgehen entschlösse und — vielleicht unter Annahme eines zweiten allgemeineren Namens — auch in Berlin heimisch zu werden suchte, so könnte sie sich sehr leicht als eine ernst zu nehmende Konkurrentin für die jetzigen Grossbanken, sowie auch für ihre alte Gegnerin, die Reichsbank, auswachsen. Denn da die Reichsbank auf ihre 500 Millionen Depositen keine Zinsen gewähren kann, die Frankfurter Bank aber die Depositen verzinsen würde, so ist es nicht unwahrscheinlich, dass sie einen Teil der jetzt bei der Reichsbank hinterlegten Depositen an sich ziehen könnte.

Weit schnellere Erfolge würden vielleicht aber einer der gegenwärtigen führenden Grossbanken in Aussicht stehen, wenn eine solche sich dazu berufen fühlte, in der Annahme des Depositenbanken-Charakters allen anderen voranzugehen. Bereits jetzt über eine ansehnliche Kundschaft und ansehnliche Reserven verfügend, würde sie mit den Schwierigkeiten nicht zu kämpfen haben, welche sich einem neu ins Leben tretenden Unternehmen entgegenstellen. Ihre alte angesehene Stellung würde sie auch vor den Angriffen schützen, denen eine neue Bank von allen Seiten, die sich bedroht

fühlen, ausgesetzt wäre. Die Diskontogesellschaft wird schon durch ihren hergebrachten Namen auf diese Entwicklung hingewiesen, denn es ist ja klar, dass der Name „Diskontogesellschaft" weit treffender die Tätigkeit einer Depositenbank, als die vielfachen gegenwärtigen Operationen der Bank charakterisieren würde. Eine Depositenbank ist ja in erster Linie auch dazu da, um die Wechsel ihrer Kunden zu diskontieren.

Wie wenig die Grosse Bank aufgeben würde, wenn sie, wie der Crédit Lyonnais, sich zum Depositenbankwesen bekennen würde, geht am allermeisten aus den Beweisführungen derjenigen hervor, welche das gegenwärtige deutsche Banksystem mit allen Mitteln verteidigen. So schrieben beispielsweise die Berliner Neuesten Nachrichten auf den oben zitierten Artikel der Kreuz-Ztg.: „Dazu (zu dem Erträgnis der Banken) haben aber diejenigen Geschäfte, mit denen ein grösseres Risiko verbunden ist, nämlich die Effekten- und Konsortialgeschäfte, wie sich ziffernmässig leicht nachweisen lässt, nur in ganz geringem Masse beigetragen." Dieser Behauptung können wir vollkommen beistimmen, und auch an den Bilanzen der Diskontogesellschaft würde sie sich leicht als richtig erweisen lassen, namentlich, wenn man berücksichtigt, dass die Gewinne aus Effektenkonto zu einem grossen Teil, vielleicht zum grössten Teil, ebenfalls nicht aus den riskanten Geschäften der Bank herrühren.

Denn diese Gewinne aus Effektenkonto enthalten zwei Posten, welche eigentlich mit den industriellen und ausländischen Spekulationen der Banken wenig zu tun haben, ich meine:

1. Die Emissionsgewinne bei übernommenen, erstklassigen Werten, die die Bank ebenso gut auch behalten könnte, z. B. deutschen Staatssicherheiten etc.,

2. die Gewinne aus Reports, also aus einer zinstragenden Geldanlage, welche derjenigen in Wechseln gleich gestellt werden könnte und die jedenfalls von den Gründergewinnen, die bei Emissionen industrieller und anderer Werte erzielt werden, so himmelweit verschieden ist, dass die gemeinsame Buchung nur als ganz unberechtigt angesehen werden kann.

Wir haben Grund, anzunehmen, dass ein sehr bedeutender Teil aller Gewinne „aus Effekten- und Konsortialkonto" nur diesen beiden eben genannten Quellen entstammt, und wenn man die Gewinne aus diesen beiden Quellen gesondert buchen würde, so würden die sonstigen Erträgnisse aus „Effekten- und Konsortialkonto" häufig auf einen sehr geringen Betrag, wenn nicht gar auf eine negative Grösse herabsinken. Das letztere muss man beispielsweise bei der jüngsten Bilanz der Diskontogesellschaft befürchten, denn die gesamten Gewinne aus „Effekten- und Konsortialkonto" werden darin nur auf 700000 M. angegeben gegen 1,7 Millionen im Vorjahr und über 3 Millionen im Jahre 1899. Man sollte meinen, dass die Anlagen in Reports, welche bis zu 30 Millionen Mark betrugen, allein schon ein grösseres Erträgnis als 700000 M. abwerfen müssten; dazu kommen die Gewinne aus verschiedenen sichren Emissionen. Demnach müssen also die Gründergeschäfte (meistens wohl solche, in denen man sich bereits in früheren Jahren engagiert hat) zu namhaften Verlusten geführt haben und in der Tat begründet die Diskontogesellschaft das niedrige Erträgnis des Effektenkontos mit den Abschreibungen, welche auf Unternehmungen der Maschinenbranche (auf Ascherslebener Maschinenfabrik und andren Gründungen des Loewe-Konsortiums, dem sie angehört) erforderlich waren.

So können wir denn der Behauptung der Berliner Neuesten Nachrichten nur in vollstem Masse beistimmen, dass die mit grösserm Risiko verbundnen Geschäfte nur sehr wenig zum Erträgnis der Banken beigetragen haben. Da der Schreiber jenes Artikels aber etwas gegen die Depositenbanken und etwas zugunsten der Spekulationsbanken hat sagen wollen, so hätte er eigentlich das Gegenteil behaupten müssen. Welche Ironie liegt in jenen Worten! In dem genannten Artikel bietet hingegen der obige Satz nur die Grundlage zu der Schlussfolgerung, dass die riskanten Engagements bei unseren Banken keinen grossen Umfang besitzen könnten. Nun, demgegenüber muss man sagen: Wenn der Umfang der riskanten Engagements nicht gross genug war, um wesentlich zum Erträgnis der Banken beizutragen, so war er doch andrerseits gross genug, um die

Banken gelegentlich zu ruinieren, oder, um mit einem Schlage die Ersparnisse von Jahrzehnten aufzuzehren. Hat doch beispielsweise die Norddeutsche Bank in Hamburg (bei ihrer Fusion mit der Diskontogesellschaft) ihren gesamten Reservefonds, den sie innerhalb von 40 Jahren angesammelt hatte, mit einem Schlage zu Abschreibungen auf die Venezuelabahn und das Poppsche Druckluftunternehmen aufbrauchen müssen.

Ich meine also, dass die Diskontogesellschaft recht wenig aufgeben würde, wenn sie sich von den spekulativen Geschäften ab, dagegen der Pflege des Depositengeschäftes mehr zuwenden würde, und dass ganz besonders für sie günstige Aussichten damit verknüpft wären. Ein Schritt auf diesem Gebiete ist bereits getan, indem die Bank mit dem Beginn des Jahres 1901 eine Anzahl von Depositenkassen (ähnlich denjenigen der Deutschen Bank) eröffnet hat. Vielleicht dürfen wir annehmen, dass hierbei Publikationen, wie die oben angeführten — die im Jahre vorher erfolgten — nicht ohne Einfluss auf den Entschluss der Bankleitung gewesen sind. Aber nun sollten die Leiter der Bank auch nicht zögern, die neuen Einrichtungen entsprechend rentabel zu machen, dadurch, dass sie durch prinzipielle Veränderungen in dem Programm der Bank die Grundlage dafür schaffen. Man müsste sich dazu entschliessen, in den Statuten festzusetzen, dass die Bank sich von dem Erwerb industrieller Anlagen oder von Aktien industrieller Unternehmungen in Zukunft ganz fern halten werde. Die Abwickelung alter industrieller Engagements würde ganz von selbst im Laufe der Zeit erfolgen. Ferner müssten vielleicht für die Auslandsgeschäfte einige Grundsätze statutarisch festgelegt werden, wodurch Transaktionen allzu spekulativen Charakters ausgeschlossen würden. Wenn man in dieser Weise verfährt, so würde man wohl auch sehr bald dazu gelangen, in den Bilanzen ohne Bedenken diejenige Klarheit geben zu können, welche gegenwärtig „die oft sehr subtilen Banktransaktionen nun und nimmer vertragen.“

Wir verlangen keine sklavische Nachahmung der englischen Depositenbanken und fordern auch keinen unvermittelten Übergang. Wohl aber meinen wir, dass man sich

der Entwickelung des deutschen Bankwesens, die nun einmal vorgezeichnet ist, bewusst werden müsste, und seinen Willen, sich derselben zu unterwerfen, durch prinzipielle Massnahmen, also durch statutarische Bestimmungen zum Ausdruck bringen müsse, bevor sich vielleicht die Gesetzgeber der Angelegenheit bemächtigen werden. Gerade eine Bank, wie die Diskontogesellschaft, ist berufen dazu, den andern die Wege zu zeigen. Erwartete man von ihr doch auch bei früheren Gelegenheiten, z. B. in der Krisis der 70er Jahre, das Losungswort.

Nun, wenn Herrn v. Hansemann sein Lebenswerk lieb ist, und er der Diskontogesellschaft ein, nach menschlichen Begriffen, dauerndes Bestehen wünscht, so sollte er — bevor er die Leitung einmal an jüngere und weniger erfahrene Kräfte überlassen muss — noch beizeiten für ihre Zukunft sorgen. Er sollte es durch prinzipielle Massnahmen verhindern, dass die Bank immer von neuem denjenigen Gefahren ausgesetzt wird, welche sie wiederholt schon so schwer geschädigt und in ihrer Entwickelung zurückgeworfen haben, und ihr unter weniger geschickter Steuerung auch wohl einmal verhängnisvoll werden könnten. Es ist für die Diskontogesellschaft wahrlich keine Schande, sich zu einem Grundsatz zu bekennen, den auch Frankreichs grösste Bank, der Crédit Lyonnais, zu dem seinen gemacht hat.

Die Industrie und das Publikum.

Zum Entstehen der jüngsten grossen Hochkonjunktur bezw. zur Ausbildung des Booms für Industriewerte am Ende des verflossenen Jahrhunderts hat nicht unerheblich beigetragen der preussische Finanzminister Herr v. Miquel, als er im Jahre 1896 den Entschluss fasste, $3^1/_2$ Milliarden preussischer Konsols von 4 pCt. auf $3^1/_2$ pCt. zu konvertieren; einem Vorgehen, dem sich sofort das Reich mit $^1/_2$ Milliarde und einzelne deutsche Bundesstaaten mit kleineren Beträgen anschlossen.

Für einen Staat, welcher seine Schuldverschreibungen im Ausland untergebracht hat, wie Rumänien oder Argentinien, ist es zweifellos ein Vorteil, seine Zinsverpflichtungen auf dem Wege der Konversion herabzusetzen, wenn auch eine derartige Operation nur sehr selten den Gläubigern zum Vorteil gereicht, d. h. jenen ausländischen Kapitalisten, deren Interesse die diese Konversion vermittelnden Banken eigentlich weit mehr im Auge haben sollten. Für ein Land wie Deutschland, dessen Anleihen zum grössten Teil im Inland verblieben sind, ist es häufig noch die Frage, ob die Konversion als etwas Heilsames und Erstrebenswertes angesehen werden darf. Niemand war sich dessen besser bewusst, als Herr v. Miquel, und er hat deshalb auch mit der Konversion so lange als möglich gezögert. Das Zaudern des Finanzministers wurde von verschiedenen Seiten bereits dahin gedeutet: er verlege sich nur deshalb auf das Warten, um die Konversion für den Staat noch lukrativer zu gestalten, weil nämlich der Augenblick von ihm abgewartet wurde, wo bereits eine Konversion der 4prozentigen An-

leihen nicht bloss auf $3^1/_2$ pCt., sondern sogar auf 3 pCt. möglich erscheinen konnte. Nämlich erst, als sogar die 3 prozentigen Anleihen ein Jahr lang ungefähr pari notierten, trat Miquel dem Konversionsgedanken näher; aber er begnügte sich dennoch mit einer Konversion der 4 prozentigen Anleihen auf $3^1/_2$ pCt. Diese massvolle Transaktion war ohne Zweifel berechtigt, sowohl im Hinblick auf das Interesse der preussischen Finanzen, wie in Anbetracht des tatsächlichen Wertes des preussischen Staatskredits.

Trotzdem bleibt es natürlich zu bedauern, dass diese Finanzoperation neben der Zinsverkürzung so schwerwiegende Kapitalverluste für das deutsche Publikum zur Folge haben musste. Ich denke weniger an diejenigen Kapitalverluste, welche durch den unmittelbar nach Durchführung der Konversion einsetzenden Rückgang der deutschen Staatspapiere selbst hervorgerufen wurde. Weit schlimmer waren wohl jene anderen Verluste, welche die Konversion indirekt verschuldet hat. Es war ja klar, dass viele Personen sich mit der Herabsetzung ihrer Zinseinkünfte nicht zufrieden geben konnten oder wollten, und sich deshalb mit ihren Kapitalien oder zunächst mit einem Teil derselben der Industrie zuwandten. Das führte zu einer Steigerung der Industriewerte in demselben Masse, wie die Staatspapiere zurückgingen, und die Steigerung der Aktienkurse führte zu demjenigen, was eigentlich ihre Grundlage hätte sein sollen, nämlich zu einer Industrie-Konjunktur oder zu dem Scheinbild einer solchen. Als man in den Kreisen der Industrie das zunehmende Interesse des Publikums für Industriewerte bemerkte, da ergab sich ganz von selbst, dass man dies Interesse auszunutzen versuchte. Man entschloss sich zur Gründung neuer Industrieunternehmungen sowie zur Vergrösserung alter, weil für Industrieaktien reichlich Geld zu haben war, auch dann, wenn ein hohes Agio verlangt wurde. Dies erzeugte nun tatsächlich eine Konjunktur, vor allem für die Eisen- und Kohlenbranche, für die Maschinenfabriken usw., welche aus der Herstellung so vieler neuer Fabrikanlagen Vorteil ziehen mussten. Und jetzt fühlten diese Werke der Eisen- und Kohlenindustrie natürlich ihrerseits wieder das Bedürfnis,

sich zu vergrössern, zumal die Gelegenheit, neues Geld für diesen Zweck aufzunehmen, günstig war. Dies hatte die Wirkung, wieder andern Werken, die von ihnen abhängig waren, vermehrte Beschäftigung zuzuführen, und so fort. Wenn man nun aber — wie es der Volkswirtschaftler gelegentlich tun muss — die deutsche Industrie als ein einziges Ganze, als eine Einheit betrachtete, so musste es auffallen, dass diese Industrie eigentlich nicht für den Markt arbeitete, sondern vorzugsweise mit ihrer eigenen Vergrösserung beschäftigt war. Wenigstens hatte dasjenige, was wirklich für den Markt gearbeitet wurde, keineswegs eine so wesentliche Steigerung erfahren. Die deutsche Industrie als Ganzes genommen, arbeitete in hohem Masse nur für sich selbst, obwohl die einzelnen Unternehmungen natürlich in der Regel für fremden Auftrag tätig waren.

Aber selbst dieses Blendwerk bestand in vielen Fällen eigentlich kaum noch, sondern sogar die einzelnen Werke produzierten vielfach tatsächlich für sich und auf eigne Aufträge hin, wenn auch andre Namen vorgeschoben waren. Sehr häufig gestaltete sich nämlich die Sache etwa so:

Das Industrieunternehmen A gründete ein Industrieunternehmen B und liess sich von diesem Aufträge erteilen. Eigentlich erteilte es sich diese Aufträge selbst, da die Aktien des Industrieunternehmens B ganz oder überwiegend im Besitz des Industrieunternehmens A blieben, weil es nicht immer gelang, dieselben an das Publikum abzustossen. Hatte nun das Industrieunternehmen A die erwähnten Aufträge des Industrieunternehmens B fertig gestellt, dann belastete es dasselbe mit dem Wert der Forderung. Bezahlt konnte diese Forderung durch B meistens nicht werden, da B ja gar keine Barmittel besass, die es nicht vorher von A erhalten hätte. Das hinderte aber das Unternehmen A keineswegs, die Schuldforderung an B abzüglich der bei Ausführung der Aufträge aufgewandten Selbstkosten als „Gewinne" zu bezeichnen, die „verdient" waren, und die als Dividenden verteilt werden konnten. Da das Industrieunternehmen B eigentlich nur vorgeschoben war, insofern A selbst die Aktien von B besass, so hatte A in Wirklichkeit gar keine fremden Aufträge erhalten, und in Wirklichkeit auch vor der Hand

nichts verdient, sondern es hatte auf eigne Rechnung irgend eine Arbeit ausgeführt und dabei vor der Hand nur Geld verbraucht. Ob an dem hergestellten Objekt ein Gewinn erzielt war, hätte man erst wissen können, wenn

1. die Aktien des Unternehmens B verkauft gewesen wären, so dass B eine unabhängige Gesellschaft war;
2. wenn die Gesellschaft B das hergestellte Objekt entweder in bar bezahlt hatte, oder als unzweifelhaft zahlungsfähig dafür angesehen werden konnte.

Erst wenn diese beiden Voraussetzungen erfüllt gewesen wären, hätte wirklich von „Verdiensten" die Rede sein können. Denn selbst wenn die Gesellschaft B über hinreichende Geldmittel verfügt und die Forderungen der Gesellschaft A sogar vollkommen in bar bezahlt hätte, so standen für A die Gewinne aus dem Geschäft mit B doch erst dann vollkommen fest, wenn A den gesamten Besitz der B-Aktien oder wenigstens den weitaus grössten Teil derselben abgestossen hatte. Es ist ja selbstverständlich, dass die Gesellschaft A bei den Aufträgen, die sie sich durch ihre Tochtergesellschaft B, also gewissermassen sich selbst, erteilte, hohe Preise zu Grunde zu legen pflegte, und je grösser also die Gewinne waren, welche sich für A aus diesen Geschäften herausrechnen liessen, um so fragwürdiger musste es sein, ob die Gesellschaft B dabei gut bestehen konnte. Die Lebensfähigkeit und Rentabilität einer Gesellschaft, bei deren Gründung die Interessen einer andern Gesellschaft der massgebendste Gesichtspunkt gewesen war, musste auch noch aus vielen andern Gründen zweifelhaft sein, sodass also die Gesellschaft A das ganze Geschäft mit der Gesellschaft B erst dann als abgewickelt hätte ansehen, und sich Gewinne erst dann daraus berechnen sollen, wenn die B-Aktien ganz oder zum überwiegenden Teil verkauft waren. Wir brauchen kaum zu bemerken, dass die Gesellschaft A auch in den meisten Fällen ernstlich bestrebt war, die B-Aktien an das Publikum zu verkaufen. Aber begreiflicher Weise machte das Publikum mit den Aktien solcher Tochtergesellschaften bald sehr unbefriedigende Erfahrungen, sodass es immer weniger gelang, deren Aktien unterzubringen.

Jedoch selbst wenn die Aktien der Gesellschaft B im Portefeuille der Gesellschaft A verblieben, so betrachtete die letztere dies — wie bereits gesagt worden ist, — in der Regel nicht als einen Hinderungsgrund, sich aus den Geschäften mit der Gesellschaft B ungeheure Gewinne zu berechnen, und trotzdem die Gesellschaft B diese Gewinne schuldig blieb, so hatte die Gesellschaft A nicht die geringsten Bedenken diese Gewinne, da sie buchmässig nun einmal verdient waren, als Dividenden auszuschütten. Freilich gehörte zur Dividendenzahlung bar Geld, denn Schuldforderungen an andere Gesellschaften waren keine Münze, in welcher hätten Dividenden gezahlt werden können. Nun, bares Geld brauchte man ja aber auch aus andern Gründen! Bis jetzt war ja nur Geld verbraucht worden; die Arbeiten, die man im Auftrage der Gesellschaft B ausgeführt hatte, hatten ja auch noch Selbstkosten verursacht.

Aber Geld war ja für Industrieunternehmungen im Überfluss zu haben. Das gesamte Publikum begeisterte sich für Industrieunternehmungen, und ganz besonders für solche, welche so hohe Gewinne nachweisen konnten, wie sie die Gesellschaft A bei den Geschäften mit der Gesellschaft B laut Rechnungslegung verdient hatte. Ein genial geleitetes Industrieunternehmen brauchte sich durch den nebensächlichen Umstand, dass es seine Mittel vor der Hand festgelegt hatte — was doch für ein Industrieunternehmen überhaupt keine Schande war — nicht von der Dividendenzahlung abhalten lassen. Wozu waren denn die Banken da? War es nicht ihre erste Pflicht, die Industrie zu unterstützen? Es war ganz selbstverständlich, dass die Banken Vorschüsse leisteten, damit die Gesellschaft A neben ihren vor der Hand unrealisierbaren Forderungen an die Gesellschaft B wiederum flüssige Mittel empfing, teils um Dividenden zahlen, teils um neue Pläne verfolgen zu können.

Über die Tilgung der schwebenden Schuld, welche die Gesellschaft A nunmehr bei einer Bank kontrahierte, brauchte sich — so lange alles gut ging — weder die Gesellschaft A selbst, noch auch die betreffende Bank irgend welche Sorgen zu machen. Grade bei den kollossalen bilanzmässigen Gewinnen und den hohen Dividenden der

Gesellschaft A war nichts leichter als die Tilgung dieser Schuld. Die Gesellschaft A brauchte blos neue Aktien auszugeben; das Publikum riss sich ja um solche Aktien. Ja, ein Unternehmen von den Erträgnissen, wie sie die Gesellschaft A aufzuweisen hatte, konnte seine Aktien mit vollem Recht sogar mit ansehnlichem Agio ausgeben! Es war ein lustiges Geschäft. Jeder verdiente, was ihm zukam. Die Banken verdienten bei den Finanzoperationen (bei den Vorschüssen und den Neuemissionen der Aktien); die Leiter der Industrie empfingen die Tantiémen, welche den grossen buchmässigen Gewinnen der Gesellschaft A entsprachen; auch die Arbeiter erhielten hohe Löhne, da ja eine fieberhafte industrielle Tätigkeit entfaltet wurde; und die Aktionäre erzielten erstaunliche Dividenden und konnten ausserdem noch an den neu emittierten Aktien verdienen, die ihnen unter Kurswert angeboten wurden. Wenn die Aktionäre nachher, als die Krisis kam, grosse Verluste erlitten, so war das lediglich ihre eigne Schuld! Warum versäumten sie, ihre Aktien zu verkaufen, bevor der Konjunkturumschwung eintrat? Denn dass die Industrie nicht auf ewig an ihrer eignen Vergrössrung arbeiten und sich selbst Aufträge erteilen konnte, hätten sie sich doch wohl selbst sagen müssen. Oder sollten die Leiter der Industrie sie etwa erst in den Generalversammlungen darüber belehren? Aber Generalversammlungen sind nicht der Ort, um ein volkswirtschaftliches Kolleg zu lesen. Ausserdem waren ja die Herren von der Industrie vielfach selbst von dem gleichen Optimismus geblendet und glaubten, dass sie bei ihren Unternehmungen alles wagen dürften, bis man schliesslich nicht in Industriekreisen, sondern an der Börse furchtsam wurde und dort zuerst das Gefährliche der Situation erkannte.

Was ich hier eben schematisch geschildert habe, ist das, was man wohl kurz als „das System, mit Tochtergesellschaften zu arbeiten“ bezeichnet. Bedurfte die Gesellschaft A. nicht einer, sondern mehrerer Tochtergesellschaften (B_1, B_2, B_3 usw.), so erschien es häufig zweckmässig, noch eine dritte Gesellschaft C dazwischen treten zu lassen. Nicht die Gesellschaft A selbst, sondern die Gesellschaft C

war dann die eigentliche Besitzerin der Aktien der verschiedenen Tochterfirmen; da aber die C-Aktien ihrerseits im Besitz der Gesellschaft A waren, so war an dem Wesen der Sache natürlich nichts geändert. Mit diesen und andern unwesentlichen Modifikationen ist nach dem oben geschilderten Schema sehr vielfach verfahren worden, und zwar in der Regel wohl, ohne dass man sich der mit dem angewendeten System verknüpften Gefahren voll bewusst gewesen wäre. Man braucht nicht gleich an die Aktiengesellschaft für Trebertrocknung zu denken, bei welcher wegen der Bilanzfälschungen, welche der Direktion zum Vorwurf gemacht werden, diesem System der Charakter des Verwerflichen ohne weiteres anhaftet. In den weitaus meisten Fällen wurde wohl durchaus in gutem Glauben gehandelt, und obschon man Fehler beging, so bestanden sie vornehmlich nur darin, dass man die Konsequenzen der angewandten Methode sich nicht klar genug vor Augen führte.

Leider hat auch eine Industrie, welcher vielleicht die Zukunft gehört, welche sich aber während der letzten Hochkonjunktur in ihrer Sturm- und Drangperiode befand, nämlich die Elektrizitätsindustrie, sich von den beschriebenen Fehlern nicht frei gehalten. Dies erklärt die enormen Erträgnisse, welche grade diese Industrie vor einigen Jahren erzielte, sowie auch die grosse gegenwärtige Entwertung der Aktien selbst der besten Gesellschaften. Denn diese Unternehmungen leiden jetzt einerseits unter dem Ballast von Aktien der Tochterunternehmungen, andrerseits aber auch an dem Umstand, dass sie wegen ihrer eignen starken Vergrösserung und der dadurch gesteigerten Konkurrenz eine ausreichende Anzahl von lohnenden Aufträgen schwer erhalten können. Immerhin dürfte der Pessimismus, welcher in der gegenwärtigen Bewertung von Elektrizitätsaktien zum Ausdruck kommt, bereits ebensowenig wie die derzeitige überschwengliche Begeisterung berechtigt sein; denn was die technische Seite betrifft, so ist vorauszusehen, dass sich den Elektrizitätsgesellschaften wieder ein sehr umfangreiches Arbeitsfeld mit der weiteren Dienstbarmachung der elektrischen Kraft für Schnellbahnen, elektrische Postbeförderung etc.

eröffnen wird, und was die finanzielle Seite betrifft, so machen sich in der Verfolgung des Trustgedankens und der Begründung von Interessengemeinschaften einerseits, in der Reorganisation einiger schon fast aufgegebener Gesellschaften andrerseits deutliche Kennzeichen einer Gesundung und des in informierten Kreisen wachsenden Vertrauens bemerkbar. —

Wenn ich nun die Behauptung aufstellte, dass die letzte grosse Hochkonjunktur von der Konversion der deutschen Staatspapiere ihren Ausgangspunkt nahm und im wesentlichen darin bestanden hat, dass die deutsche Industrie an ihrer eignen Vergrösserung gearbeitet und sich selbst Aufträge erteilt hat, so bin ich mir natürlich wohl bewusst, dass ich damit nur ein Moment, welches entscheidend war, hervorhebe, während — wie das bei einer so grossen und umfassenden Bewegung selbstverständlich ist — daneben natürlich auch andre Momente von geringrer Bedeutung mitgewirkt haben. Namentlich wenn man auf die einzelnen Industriezweige eingehen will, wird man derartige mitwirkende Momente erkennen und darin eine Erklärung finden, warum dieser Industriezweig mehr als jener in den Vordergrund getreten ist. Was aber den letzten industriellen Boom im ganzen anlangt, so sehen wir in der grossen Konversion allerdings eine seiner wesentlichsten Ursachen. Aus diesem Grunde erscheint auch dieser jüngste Boom in einem weit ungünstigeren Lichte als beispielsweise selbst der grosse Boom der 70er Jahre. Die damalige grosse Konjunktur hatte gewaltige Eisenbahnbauten, wie sie namentlich von Stroussberg angeregt worden waren, zum Ausgangspunkt; trotz aller Ausschreitungen war also ein gesunder Hintergrund vorhanden und es wurde etwas unbedingt nützliches geschaffen. Was aber war das Ziel der letzten Hochkonjunktur, welche von der Miquelschen Konversion ausging? Es war eigentlich gar kein Ziel, oder, wenn man so will, die Industrie war sich Selbstzweck! Man schuf grosse neue Industrieanlagen, die — zumindestens in diesem Umfange — überflüssig und deshalb zugleich schädlich waren. Gewiss wird das Bedürfnis sich auch schliesslich in diese grösseren Leistungsmöglichkeiten der Werke hineinwachsen, aber das wird vielleicht nach zehn Jahren geschehen, wenn

vieles wieder verfallen ist oder bis dahin nur mit Kosten zu erhalten war. Inzwischen sind die neuen Anlagen, welche durch Vergrösserung alter oder durch Begründung neuer Unternehmungen geschaffen sind, sogar schädlich, denn sie vermindern durch ihre Konkurrenz auch die Erträgnisse der bisher bestehenden. Vom volkswirtschaftlichen Standpunkt kann man es also wohl kaum als eine produktive, sondern vielmehr nur als eine gefährliche Wirtschaftstätigkeit bezeichnen, wenn die Industrie, wie in der letzten Hochkonjunktur geschehen, vorzugsweise mit ihrer eignen Erweitrung über das Bedürfnis hinaus beschäftigt ist. Die Ansammlung von Kapitalien in den Händen weniger „Wissender“ wurde dadurch gefördert, dem Nationalvermögen aber sind hierbei Kapitalien höchstens verloren gegangen, die in wertlosen oder zumindestens unrentablen Neuanlagen festgelegt wurden. Diese Kapitalien sind anscheinend in der Weise aufgebracht worden, dass deutsche Staatspapiere ins Ausland wanderten, die jetzt dorthin verzinst werden müssen, oder vielleicht teilweise jetzt zu teureren Preisen zurückgekauft werden.

Das also ist die segensreiche Erweiterung der deutschen Industrie gewesen, an welcher die Banken nach Kräften fördernd mitgewirkt haben, und einzelne von ihnen sind verblendet genug, darauf stolz zu sein! Die Rolle, welche den Banken dabei zufiel, war die, der Industrie für ihre Vergrösserungspläne immer neue flüssige Kapitalien zuzuführen. Zum kleinern Teil verwandten die Banken dazu ihre eignen Mittel, zum grössern Teile wussten sie hingegen durch fortgesetzte Aktienemissionen die Gelder des Publikums für diesen Zweck heranzuziehen. Die Banken rühmen sich, dass es ohne ihre vermittelnde Tätigkeit bei der Beschaffung des Kapitals niemals zu diesem „Emporblühen“ der Industrie gekommen wäre. In der Tat, wie hätten Unternehmungen, die nicht einmal das Geld hatten, um die von ihnen herausgerechneten Dividenden zu bezahlen, sonst gar mit Erweiterungsplänen umgehen können, und wer würde ihnen neue Aktien abgenommen haben, wenn die alten keine Erträgnisse lieferten. Was aber die guten Unternehmungen betrifft, Unternehmungen, welche die Hochkonjunktur dazu

ausnutzen, wozu sie wirklich da war, nämlich um für den Markt zu arbeiten, sei es auch nur für den eingebildeten Bedarf anderer deutscher Unternehmungen, anstatt sofort an eigene Vergrösserungsbauten zu denken — so bedurften diese der Hilfe der Banken entweder garnicht oder nur in nebensächlicher Weise. Denn bei den glänzenden Betriebsgewinnen, welche sie erzielten, konnten sie das Wenige, was auch sie vielleicht für Neuanlagen aufwenden wollten, bequem aus jenen Betriebsgewinnen bestreiten; und wo man doch etwa zur Ausgabe von Obligationen schritt, hatte die vermittelnde Tätigkeit der Banken mehr den Charakter eines Kommissionsgeschäfts.

Neben der eben geschilderten Tätigkeit der Banken bestand nun ihre weitere Fürsorge für die Industrie darin, dass sie bestehende Unternehmungen, die noch nicht Aktiengesellschaften waren, in Aktiengesellschaften verwandelten. Ob dies unter allen Umständen eine heilsame und nutzbringende Wirksamkeit ist, muss bezweifelt werden. Zumal wenn es in einer Zeit der Hochkonjunktur geschieht, liegt die Gefahr der Überschätzung und Überwertung nahe; zu andern Zeiten pflegen sich aber die Banken nicht zu diesem Geschäft herbeizulassen. Ausserdem bin ich der Ansicht, dass sich keineswegs alle Industrieunternehmen zu Aktiengesellschaften eignen, und vielleicht sogar die meisten nicht. Das geht fast mit Evidenz aus den Untersuchungen Körösy's über die finanziellen Ergebnisse der Aktiengesellschaften hervor. Körösy hat in seinem Buch auch die finanziellen Ergebnisse der industriellen Unternehmungen, die in Budapest ihren Sitz haben, einer genauen Prüfung nach den nun mehrfach erwähnten Gesichtspunkten unterzogen. Er kommt dabei zu einem geradezu deprimierenden Ergebnis, nämlich dass die Höhe der reinen Aktienrente (d. h. des wirklichen Einkommens des Aktionärs bei genauer Berücksichtigung aller Gewinnquellen und Verlustquellen) bei Industrieunternehmungen durchschnittlich nur 4,9 pCt. von dem Nominalwert der Aktien jährlich beträgt. Die Berechnung jener reinen Aktienrente, welche sich bei Berücksichtigung der bei den Emissionen gezahlten Agios ergeben hätte, konnte Körösy leider nicht vornehmen, da ihm

über die Emissionskurse nicht durchweg Aufzeichnungen vorlagen. Es ist aber klar, dass sich das Resultat noch bedeutend unter 4,9 pCt. vermindert haben würde, wenn Körösy nicht nach dem Nominalkapital der Industrieaktien, sondern — ähnlich wie wir es im 8. Kapitel bei der Diskontogesellschaft getan haben — nach den unter Berücksichtigung der Agios wirklich in die Industrie gesteckten Kapitalien seine Rechnung hätte aufstellen können. Körösy selbst knüpft an das mitgeteilte Ergebnis die folgende Bemerkung: „Angesichts dieser wichtigen Ergebnisse kann man sich also mit Recht dahin aussprechen, dass sich die industrielle Aktie, die trotz ihres grossen Risikos weniger als Staatsrente*) trug, als zur Anlage nicht geeignet erwiesen habe."

Hiernach erscheint die Bemerkung Iherings, dass die Aktiengesellschaft „eine der unvollkommensten und verhängnisvollsten Einrichtungen unseres ganzen Rechtes ist, dass die Verheerungen, die sie im Privatbesitz angestiftet hat, ärger sind als wenn Feuers- und Wassersnot, Misswachs, Erdbeben, Krieg und Länderokkupation sich verschworen hätten, den Volkswohlstand zu ruinieren," wenigstens für die meisten Gattungen industrieller Aktien nur allzu berechtigt. Gerade unter Leuten, denen eine bedeutende Sachkenntnis nicht abzusprechen ist, finden wir ähnliche Ansichten vielfach. Schon Stroussberg, den man ja eigentümlicher Weise für die „Gründungen" der 70er Jahre letzten Endes verantwortlich gemacht hat, äussert sich in nicht misszuverstehender Weise: „Die Privatindustrie ist der assozierten durchaus vorzuziehen. Aktienunternehmungen sind Übel, unter Umständen aber unvermeidliche Übel, wo, wie gesagt, die Kasse des einzelnen nicht ausreicht. Bei kleinen Geschäften ist der Verwaltungsapparat, wenn er gut sein soll, zu kostspielig, und die Aktien solcher Gesellschaften können nie sehr marktgängig sein, ferner dürfen

*) Im Vergleich zu den in Ungarn im Laufe des verflossenen Viertel-Jahrhunderts durchschnittlich üblich gewesenen Zinsfusses. Bei uns würden die Verhältnisse aller Wahrscheinlichkeit nach sehr ähnlich liegen, wenn auch die entsprechenden Zahlen um ein Geringes niedriger wären.

Aktienfabriken sich so wenig als möglich von der Erzeugung des Rohproduktes entfernen, und überhaupt sind dieselben nur motiviert und nötig, wo kostspielige und maschinelle Vorkehrungen erforderlich sind, um dauernd Massenerzeugnisse herzustellen, deren Konsum sich nicht nach dem Geschmack zu richten braucht oder von vorübergehenden Bedürfnissen abhängig ist, und wo neben organisatorischem Talent zur Verwaltung weder Kunstsinn, Vielseitigkeit, noch die vielen Eigenschaften, die es einem unternehmenden Privatfabrikanten ermöglichen, aus diesem oder jenem Zweige eine Spezialität zu machen oder vorübergehend zu prosperieren, erforderlich sind."

Betrachtet man von diesen Gesichtspunkten aus die im dritten Kapitel einzeln aufgeführten Gründungen der Diskontogesellschaft, so finden wir eine auffallende Bestätigung der Stroussbergschen Ausführungen darin, dass diejenigen beiden Gesellschaften, welche auch nach der Gründung noch eine merklich aufsteigende Entwickelung genommen haben, zwei Bergwerksgesellschaften waren. Ich meine die Gelsenkirchner und die Kattowitzer Gesellschaft, denn auch bei der letzteren werden die Hauptgewinne aus dem Bergbau erzielt, und soweit sie daneben den Hüttenbetrieb pflegt, ist sie doch nicht auf den Bezug der Rohprodukte von aussen angewiesen, da sie Eisenerz und Kohlen selbst produziert. Demgegenüber finden wir bei denjenigen Werken, welche die Erzeugung der Rohprodukte nicht mehr selbst in Händen haben, sondern auf grosse Materialienankäufe angewiesen sind, wie bei Dortmunder Union und Bösperde, grosse Verluste. Die Berechnungen des dritten Kapitels ergeben, dass abgesehen von jenen grossen Bergwerksgesellschaften die Gründertätigkeit bezw. Aktienemissionstätigkeit der Diskontogesellschaft dem Publikum keinen Nutzen gebracht hat. Es ist also durchaus die Regel, dass die meisten Gattungen von Industrieunternehmungen sich als Aktiengesellschaften nicht bewähren, und wenn die Banken trotzdem fortfahren, alles in Aktiengesellschaften zu verwandeln, so sollte das Publikum wählerischer werden und ihnen derartige Aktien nicht abnehmen. Ich sehe hier von Eisenbahnaktien usw. natürlich ab, und spreche nur von der Industrie im engeren

Sinne. Für die grossen Verkehrsunternehmungen ist die Aktienform weit berechtigter.

Wie wenig gerade kleinere Industrieunternehmungen, welche dann meist auch Spezialartikel ohne eigentlichen ständigen Marktpreis und mit sehr wechselnder Absatzfähigkeit produzieren, sich zu Aktiengesellschaften eignen, wie unklar und unbefriedigend die Bilanzen derartiger Unternehmungen werden usw., möchte ich dem Leser an einem Beispiel vor Augen führen. Mit Absicht greife ich keine der vielen, durch die letzte Krisis in Verlegenheiten gekommenen Gesellschaften heraus, sondern ich wähle ein Unternehmen, dessen Aktien heute noch mit einem 25prozentigen Agio gehandelt werden und in Beamtenkreisen einer hiesigen grossen Bank als eines der besten Spekulationspapiere des Berliner Kurszettels gegenwärtig gelten. Es sei ferner bemerkt, dass ich mit dem innern Geschäftsbetrieb des Unternehmens nicht die geringste Fühlung habe und daher über die wirkliche Qualität desselben kein Urteil fällen will. Ich kann nämlich lediglich nach den Bilanzen urteilen, und das bedeutet bei Aktiengesellschaften in der Regel sehr wenig. Freilich, wenn der Leser den folgenden Ausführungen seine Aufmerksamkeit widmet, so wird er vielleicht finden, dass die Bilanzen des Unternehmens die Geschäftsführung in einem sehr eigentümlichen Licht erscheinen lassen.

Das Unternehmen, welches ich als Beispiel wählen will, ist die Lüneburger Wachsbleiche. Der Anlass, mich mit den Bilanzen dieser kleinen Gesellschaft zu beschäftigen, entstand lediglich durch den Rat eines Freundes: mir wurden vor kurzem die Aktien als sehr kaufenswert und steigerungsfähig hingestellt. Dieser Rat kam von einer Seite, der ich unter gewöhnlichen Verhältnissen eine grosse Beachtung geschenkt hätte, und ich will auch vorderhand durchaus nicht behaupten, dass jene Ansicht als eine falsche anzusehen sei. Für mich persönlich bot aber das Studium der Bilanzen schwerwiegende Gründe, von einer Beteiligung an dem Unternehmen abzusehen. Die Gesellschaft hat vor kurzem ihren neusten Geschäftsbericht veröffentlicht; es sollen 4 pCt. Dividende verteilt werden gegen 12 pCt. im Vorjahr. So stark der Abfall der Dividende ist, so wäre er natürlich an

sich kein Grund gegen die Kaufwürdigkeit der Aktien, denn nach den Mitteilungen der Verwaltung war der Reingewinn (391 212 M.) grösser wie im Vorjahr (361 266 M.) und nur durch die Abschreibungen von rund 290000 M. auf erlittene persische Verluste wurde er so bedeutend geschmälert. Ich sehe davon ab, dass dann, infolge dieser persischen Verluste, die oben angegebene Ziffer eben nicht Reingewinn zu nennen ist; Wert hingegen ist darauf zu legen, ob die Wiederkehr derartiger Verluste zu befürchten ist. Nun, wir hören, dass die persische Firma, bei welcher die Lüneburger Wachsbleiche sich beteiligt hatte, in Liquidation treten wird, und dass sich das derzeitige Gesamtinteresse unserer Aktiengesellschaft in Persien nur noch auf 230000 M. belaufe. Selbst wenn wir annehmen wollten, dass auch ein grosser Teil dieser Summe noch verloren geht, so müssten wir doch — falls im übrigen der Reingewinn nur derselbe wie bisher bleibt und falls nicht auch noch an andrer Stelle Verluste eintreten — für die nächsten Jahre wieder mit einer stark steigenden Dividendenskala rechnen. Wären diese Erwägungen richtig, so könnten also die Aktien trotz des starken Abfalls der Dividende — eben wegen des dadurch herbeigeführten Kursrückganges — in der Tat als sehr preiswert und steigerungsfähig angesehen werden.

Zu einem ganz anderen Urteil aber, glaube ich, muss man gelangen, wenn man sich nicht lediglich an die Mitteilungen der Verwaltung hält, sondern einmal einen prüfenden Blick auf die Bilanzen der Gesellschaft wirft. So wenig diese Bilanzen dem unbefangenen Publikum besagen, so meine ich doch, dass das kritische Auge die kommenden Verluste in Persien schon vor 2 Jahren hat herauslesen können, und dass es noch ganz andere Verluste vorausahnen kann. Der Name „Persien“ tut dabei nichts zur Sache, er steht auch in den Bilanzen nicht. Im Jahre 1900 erreichte die Gesellschaft ihren Höhepunkt, d. h. sie verteilte 16 pCt. Dividende. Aber wie war die Bilanz?

Passiva:

Aktienkapital	2 500 000 M.
Vorzugsaktienkapital . .	750 000 „

4 proz. Partial-Obligationen	238 000	M.
Hypotheken	42 000	„
Kreditoren	3 172 329	„
Reservefonds	531 225	„
Delkredere	15 000	„
Arbeiterpensionsfonds . .	10 400	„
Gewinn	420 141	„
	7 679 095	M.

Aktiva:

Immobilien	458 582	M.
Inventar	39 850	„
Waren	2 012 414	„
Debitoren	5 084 598	„
Cassa	4 779	„
Wechsel	16 880	„
Effekten	61 992	„
	7 679 095	M.

Von $7^1/_2$ Mill. Mark waren also 7 Millionen allein in Waren und Debitoren angelegt. Das gesamte Aktienkapital, inklusive der Vorzugsaktien, reichte nicht hin, um auch nur das Geld für die Hälfte dieser beiden Anlageposten aufzubringen, und trotzdem noch der gesamte Reservefonds das ganze Obligationskapital und alles, was nicht in den verhältnismässig geringfügigen Immobilien usw. steckte, ebenfalls zu Waren und Debitoren verbraucht wurde, so musste noch eine schwebende Schuld (Kreditoren) von mehr als 3 Mill. Mark, also etwa in der Höhe des gesamten Aktienkapitals eingegangen werden, um den Gegenwert für jene beiden grossen Konten zu erhalten.

Kopfschüttelnd fragt man sich: Wer sind jene Debitoren, an welche die Gesellschaft ihr gesamtes Vermögen und noch darüber hinaus grosse Beträge verborgt hat? Und was hat es mit dem Warenkonto auf sich? Bleiben wir zunächst bei dem letzteren. Der vorhandene Warenbestand hatte also einen Wert von 2 Mill. Mark, während der Reingewinn sich auf nur 420 000 M. und der Bruttogewinn auf 695 084 M. belief, wie ich der (oben nicht mit abgedruckten)

Gewinn- und Verlustrechnung entnehme. Es sind also in jenem für die Lüneburger Wachsbleiche glänzendsten Jahre nur für ca. 700 000 M. Waren abgesetzt worden, und selbst wenn man hätte annehmen wollen, dass der Absatz sich auch fernerhin auf dieser durch die Hochkonjunktur bedingten Höhe halten würde, so würde das Unternehmen noch für drei Jahre hinaus einen Warenvorrat gehabt haben. Ein Privatindustrieller würde vielleicht unter derartigen Verhältnissen seine Produktion auf ein Minimum eingeschränkt haben. Denn warum produzieren und noch immer mehr totes Kapital in Waren festlegen, die man vorderhand doch nicht absetzen kann? Ganz anders denkt aber darüber die Leitung einer Aktiengesellschaft. Die nachteiligen Folgen der Anhäufung von Waren machen sich für sie nicht so empfindlich bemerkbar, weil Aktiengesellschaften leichter Kredit finden und sich demgemäss leichter wieder flüssige Mittel verschaffen können.

Immerhin muss auch eine Aktiengesellschaft auf den Absatz ihrer Waren bedacht sein, und mit welchem Erfolg dies geschieht, darüber pflegt das Debitorenkonto die beste Auskunft zu geben. Die Gläubiger einer Industriegesellschaft sind nämlich in erster Linie diejenigen, welche ihr die Waren abnehmen. Freilich buchen die Industriegesellschaften unter „Debitoren“ sehr verschiedene Dinge; wenigstens diejenigen Gesellschaften, denen an einer Klarheit ihrer Bilanzen nichts gelegen sein kann, pflegen die unzusammengehörigsten Dinge in dem Debitorenkonto zu vereinigen. Speziell in unserem Falle, also bei der Lüneburger Wachsbleiche sind unter dem Debitorenkonto vornehmlich die folgenden Posten zu suchen:

1. Forderungen an Abnehmer von Waren,
2. Beteiligungen an kommanditierten Firmen im Auslande,
3. ein eventuelles Guthaben bei Banken.

Wie wenig besonders der dritte Posten mit den beiden ersten in den Buchungen zusammengeworfen werden dürfte, muss jedem einleuchten. Denn ein Bankguthaben ist eine disponible Summe, über die jeden Moment, z. B. zur Auszahlung von Dividenden, zur Befriedigung von Gläubigern

usw. verfügt werden kann, während es sich in den beiden anderen Posten um Summen handelt, über die bereits disponiert worden ist, und die in den weitaus meisten Fällen vorderhand unrealisierbar sind. Häufig sind sie in einer Weise festgelegt, dass sie selbst bei längerer Abwickelung nur mit Schaden eingebracht werden können.

Übrigens brauchen wir uns aber gerade bei der Lüneburger Wachsbleiche nicht lange den Kopf darüber zu zerbrechen, ob dieselbe am 30. 6. 1900 ein Bankguthaben von 5 Millionen, oder — sagen wir auch nur von 1 Million — bei ihrer Bankverbindung (beiläufig gesagt bei der Deutschen Bank) gehabt hat. Denn Umstände, die wir noch weiter unten kennen lernen werden, sprechen dafür, dass die Gesellschaft, nicht mit Bankguthaben, sondern vielmehr mit Bankschulden gearbeitet hat. Würde die Gesellschaft flüssige Mittel gehabt haben, so würde sie ja an der Reduzierung ihrer grossen Verpflichtungen haben denken können, während sie in Wirklichkeit vielmehr an die Beschaffung neuer Geldmittel auf dem Wege einer neuen Aktienemission herantrat.

Demnach müssen wir also annehmen, dass die 5 Millionen Debitoren sich ausschliesslich oder ganz überwiegend aus den beiden ersten oben angegebenen Posten — Forderungen an Warenabnehmer und Beteiligung bei kommanditierten Firmen — zusammensetzen. Zwischen diesen beiden Posten ist wahrscheinlich kein so sehr wesentlicher Unterschied, denn anscheinend stehen auch die kommanditierten Firmen dem Zentralgeschäft als Käufer seiner Waren gegenüber, mindestens sollen sie den Weiterverkauf vermitteln und eben deshalb gewährt ihnen die Zentrale Kredit bezw. beteiligt sich bei ihnen. Wären diese kommanditierten Firmen selbst wieder Aktiengesellschaften, so würde man sie wohl am besten mit dem Namen „Tochtergesellschaften“ bezeichnen. Wir haben bereits oben gesehen, dass ein Unternehmen Tochtergesellschaften hauptsächlich zu dem Zweck gründet, um sich von diesen Aufträge erteilen zu lassen bezw. Waren, irgend ein Engagement oder was es nun sei mit Nutzen an diese Tochtergesellschaften zu verkaufen. Wir haben ferner gesehen, dass das Tochtergesellschaften-System zu Miss-

bräuchen aller Art gradezu herausfordert, aus denen sowohl kurzfristige glänzende Buchgewinnne (denn diese Gewinne pflegen nur auf dem Papier in Erscheinung zu treten), sowie auch die sich daran knüpfenden Gefahren verständlich sind.

Wir wissen nicht, ob das Verhältnis der Lüneburger Wachsbleiche zu ihren kommanditierten Firmen und sonstigen Debitoren ein derartiges ist, wie wir es oben als eine zwischen Mutter- und Tochterunternehmen vielfach vorkommende Erscheinung geschildert haben. Entscheidend für die Beurteilung würde es sein, ob jene kommanditierten Firmen den Verkauf der Waren nur für Rechnung der Zentrale vermitteln oder ob die Zentrale die Waren bereits als verkauft bucht, wenn sie dieselben den von ihr abhängigen Firmen zu irgend einem Rechnungspreise abgetreten hat. Bei einem Unternehmen, welches auf Jahre hinaus Warenvorräte hat, und trotzdem immer weiter produzieren will, liegt es nahe, dass es auf alle mögliche Weise auf den Absatz bedacht sein muss. Vielleicht läge hierin schon allein ein Grund, mit so vielen kommanditierten Firmen im Ausland zu arbeiten, wie die Lüneburger Wachsbleiche dies tut. Selbst dann würden derartige Beteiligungen, zumal in so bedeutender Höhe, dass sie nebst den anderen Debitoren das gesamte Vermögen der Gesellschaft übersteigen, nicht unbedenklich sein. Nun sprechen aber daneben noch manche Umstände dafür, dass der Lüneburger Wachsbleiche auch das oben geschilderte Verhältnis zwischen Mutter- und Tochterunternehmen bei ihrem Verkehr mit ihren kommanditierten Firmen nicht ganz fremd ist.

Auffallend ist nämlich die starke Steigerung, die das Waren- und Debitorenkonto seit Gründung der Gesellschaft von Jahr zu Jahr erfahren haben, und zwar in dem Masse, dass alle Gewinne, welche die Gesellschaft im Laufe der Jahre erzielt hat (und auch als Dividenden verteilt hat), fast ausschliesslich als Erhöhung dieser beiden Konten in Erscheinung treten.

Auffallend ist ferner die Höhe der Gewinne, welche die Gesellschaft — sei es auch nur buchmässig, d. h. anscheinend ohne Barzahlung der verkauften Waren — erzielen konnte.

Auffallend bleibt ferner der starke und andauernde

Geldbedarf der Gesellschaft. Im September 1897 wurde dieselbe errichtet, aber bereits nach einem Jahre waren die flüssigen Mittel, mit denen sie bei der Gründung ausgestattet war, anscheinend verbraucht, denn es musste schon im zweiten Geschäftsjahr zur Ausgabe von 750000 M. Vorzugsaktien geschritten werden. Im dritten Geschäftsjahr wuchs das Kreditorenkonto, welches sich in den beiden ersten Geschäftsjahren auf 1,7 Millionen nnd auf 1,8 Millionen Mark gehalten hatte, unvermittelt auf mehr als 3 Millionen Mark an. Es liegt wohl der Gedanke nahe, dass es Bankvorschüsse waren, welche dies plötzliche starke Anschwellen des Kreditorenkontos verursachten. Dennoch musste noch vor Beginn des vierten Geschäftsjahrs weitere Geldmittel durch Aktienemission beschafft werden; man gab 1 Million Mark neuer Aktien aus, welche aber der Gesellschaft für 1,5 Millionen Mark Barmittel zuführten, weil die jungen Aktien zum Kurs von 150 den Aktionären überlassen wurden; man fand diesen Emissionskurs nicht zu hoch, denn die alten Aktien notierten damals 227 und erbrachten 16 pCt. Dividende. Im letzten (fünften) Geschäftsjahr ist das Aktienkapital wiederum um 1 Million Mark erhöht worden; diesmal wurden die jungen Aktien den Aktionären zum Kurs von 122,5 angeboten. Die durch die letzte Aktienemission beschafften Geldmittel scheinen vor allem zur Rückzahlung von Bankvorschüssen benötigt worden zu sein, denn infolge des wirtschaftlichen Niedergangs mag die in Frage kommende Bank die Tilgung der bei ihr kontrahierten Schuld wohl gewünscht haben. Dass der Zusammenhang ein derartiger ist, dafür spricht der Umstand, dass diesmal das Kreditorenkonto um einen, dem Erlös aus der Aktienemission ungefähr entsprechenden Betrage herabgesetzt werden konnte. Ausserdem wurde freilich noch das Lüneburger Produktengeschäft des Herrn Börstling, des Vorbesitzers und jetzigen Leiters des Unternehmens, von der Gesellschaft übernommen. Für diesen Ankauf können aber die aus der Aktienemission kommenden Geldmittel kaum verwendet worden sein, da sie bei der Herabsetzung des Kreditorenkontos anscheinend völlig aufgebraucht wurden. Vielleicht ist deshalb die Annahme berechtigt, dass Herr

Börstling vordem Schuldner seiner Gesellschaft gewesen ist, und dass die Übernahme seines Produktengeschäfts im wesentlichen gegen Streichung von Forderungen an ihn erfolgt ist. Dies würde zugleich erklären, warum das Debitorenkonto das letzte Mal nicht in demselben Masse wie in früheren Jahren anwuchs. Jedenfalls gewinnt man den Eindruck, dass die jetzige starke Herabsetzung der Dividende ebenso sehr durch die erschwerte Geldbeschaffung infolge der rückgängigen Konjunktur wie durch die Verluste in Persien nötig gemacht wurde. Auch ist das Zusammenbrechen der persischen Tochterfirma in dem Moment, wo die Beschaffung neuer Geldmittel für die deutsche Zentrale grössere Schwierigkeiten findet, immerhin eine auffällige Erscheinung, trotzdem hierfür natürlich auch spezielle Gründe vorliegen könnten, die eine Verallgemeinrung auf die Situation der andern kommanditierten Firmen nicht gestatten.

Trotz der vorstehenden Ausführungen liegt es uns — wie bereits bemerkt — fern, ein Urteil über die wirkliche Qualität des in Rede stehenden Unternehmens zu fällen. Es sind Möglichkeiten, vielleicht Wahrscheinlichkeiten, die wir aus den Bilanzen herauslesen, aber über die wirklichen Beziehungen des genannten Unternehmens zu seinen Warenabnehmern, Debitoren und kommanditierten Firmen wissen wir nichts. Der letzte Geschäftsbericht teilt mit, dass der grosse Umfang des Debitorenkontos in der Natur des Unternehmens begründet sei. Vielleicht ist dem so! Nun gut, dann ist wohl die Folgerung um so berechtigter, dass sich ein derartiges Unternehmen eben nicht für eine Aktiengesellschaft eignet. Für Aktiengesellschaften eignen sich Unternehmungen, deren Bilanzposten klar zu übersehen sind und deutlichere Garantien der Sicherheit bieten als lediglich „Debitoren“ und „Waren“, zumal wenn die Debitoren im Ausland wohnen und die Waren nicht marktgängig sind. Industrielle Aktiengesellschaften sollten sich, wie wir oben gesehen haben, nur auf Massenprodukte werfen und auf Waren, mit denen sie nicht nötig haben, hausieren zu gehen, sondern welche jederzeit einen unbedingten Marktwert haben, sei es gelegentlich selbst unter dem Herstellungswerte. Man soll eben nicht vergessen, dass

die Form der Aktiengesellschaft nur ein notwendiges Übel ist, berechtigt nur für wirkliche Grossbetriebe, aber nicht für jedes winzige Spezialunternehmen.

Ein winziges Unternehmen kann freilich, indem es trotz seiner Ungeeignetheit für die Aktienform dennoch in eine Aktiengesellschaft verwandelt wird, gerade dadurch, dass es nichts verdient und doch von interessierter Seite gehalten wird, zu einem sehr grossen, viel Geld verschlingenden Unternehmen werden. Wir haben dies an der Aktiengesellschaft für Trebertrocknung erlebt, welche ursprünglich mit dem kleinen Kapital von 350000 M. gegründet wurde. Wenige Jahre sind verstrichen, seitdem in der „Zukunft" unter dem Titel „Eine Aktiengesellschaft" ein Artikel erschien, in welchem die Segnungen dieser Wirtschaftsform an einer ihrer glänzendsten Verkörperungen gepriesen werden sollte, und als Vorbild und passendstes Beispiel wurde hingestellt die „Aktiengesellschaft für Trebertrocknung". Die Genialität der Verwaltung und ihre grossen Erfolge wurden mit bewundernden Ausdrücken gewürdigt und den Lesern wurde verkündet: seht, das kann eine Aktiengesellschaft leisten! Die Trebergesellschaft stand damals auf dem Höhepunkt ihrer — Dividenden. Sie brachte es bis auf 50 pCt. Aber ihre grossen Gewinne waren Buchgewinne und stammten aus den Geschäften mit den Tochtergesellschaften. Hätte man die Trebergesellschaft und ihre Tochterfirmen als ein gemeinsames Ganze betrachtet — wie man es musste, da sie selbst im Besitz der Aktien der Tochterunternehmen war — so hätte man bemerken müssen, dass eigentlich nirgendwo Geld verdient, überall nur Geld verbraucht wurde, trotz aller emsigen Tätigkeit. Aber die Buchgewinne waren da und konnten als Dividenden verteilt werden. Und dadurch, dass weit mehr auf solche Buchgewinne, als auf wirkliche Gewinne gesonnen wurde, konnte ein Zwergunternehmen durch den Segen des Aktienwesens ein weit verzweigter Riesenbau werden. Das konnte eine Aktiengesellschaft leisten! Welche unbewusste Ironie lag in den Ausführungen jenes Artikels!

Wenn sich nun aber das Publikum an der Industrie beteiligen will, so dürfte in der Beschränkung der Gebiete

die beste Gewähr des Erfolges liegen. Die grossen Werke der Rohproduktion, insbesondere die grossen heimischen Kohlenwerke, verdienen wohl in erster Linie Beachtung. Man mache sich den grossen Grundsatz des früher erwähnten Schützlings der Diskontogesellschaft — des grossen Grillo — zu eigen, dass **Kohle** allezeit Triumph ist, und dass gerade in den Jahren, wo dies nicht so scheint, die beste Gelegenheit sei, Kohlengruben oder Kohlenaktien zu kaufen. Wer sich hierbei an die grossen Unternehmungen hält, an Harpener oder Hibernia oder — falls man Kinder der Diskontogesellschaft wählen will — an Gelsenkirchen und Kattowitz, der wird kaum schlechte Erfahrungen damit machen. Freilich fehlt es auch den Aktien dieser Unternehmungen nicht an erheblichen Kursschwankungen, ja sie sind vielleicht grösseren als manche andern Industriewerte ausgesetzt, welche, obwohl weniger solide, doch nicht so sehr einem Konjunkturwechsel unterworfen sind. Aber wer im Auge behält, dass man die Jahre mit geringeren Erträgnissen zum Ankauf von Aktien wählen muss, der wird aus jenen Kursschwankungen höchstens Vorteil ziehen. Die grossen Dividenden der Hochkonjunktur fallen ja doch nicht denjenigen zu, welche erst während des Booms kaufen, sondern denjenigen, welche schon vorher gekauft haben und bei einem eventuellen Verkauf ihrer Aktien den Dividendenschein für das letzte Geschäftsjahr zurückbehalten können. Im Jahre 1873 bezahlte die Harpener Bergbau-Gesellschaft eine Dividende von 60 pCt. und der Kurs stieg über 400.

Wenn jemand in diesem grossen Konjunkturjahre die wertvolle Aktie zu Geld gemacht, den Coupon aber im Schranke aufbewahrt hätte, so hätte er nach vier Jahren (also noch vor der Couponverjährung) für diesen einen Dividendenschein die Aktie sich zurückerwerben können, denn der Kurs von Harpenern war im Jahre 1877 etwa zwischen 60 und 70 pCt. Dabei handelte es sich hier nicht um ein schwindelhaftes Unternehmen à la Trebergesellschaft, sondern um das in unsern Augen würdigste Industriepapier, um das erste und grösste Kohlenwerk Deutschlands, welches niemals in ernstlichen Verlegenheiten gewesen ist. Es handelte sich um ein Unternehmen, an welchem meiner Ansicht nach Nie-

mand Geld verlieren kann, wenn er nicht gerade zu den höchsten Kursen der Hochkonjunktur kauft. Aber selbst wenn er das tut, wird er ähnliche Kurse in den nächsten Konjunkturjahren meistens wiedersehen. Wohl wird er auf ein Weichen des Kurses gefasst sein müssen, sobald die Konjunktur zurückgeht, aber er wird immer das Bewusstsein haben dürfen, einen ernst zu nehmenden Wert in Händen zu haben. Er wird sich darauf verlassen dürfen, dass jene grossen Kohlenwerke nicht, wie die Dortmunder Union, in stillen Jahren nichts verdienen und in Jahren der Hochkonjunktur durch verfehlte Dispositionen ihr Kapital zusetzen, sondern dass sie jede Hochkonjunktur bis aufs Aeusserste wahrnehmen und in den stillen Jahren zwar weniger, vielleicht manchmal auch garnichts verdienen, aber auch nichts zusetzen werden. Das versteht sich bei den grossen Werken der Rohproduktion eigentlich von selbst und es bedarf dazu keines Genies in der Verwaltung, obwohl durch diese Bemerkung die wirkliche Tüchtigkeit der Leiter der genannten grossen Bergwerke natürlich nicht herabgesetzt werden soll. Es soll nur gesagt sein, dass über diesen Werken, selbst wenn sie einmal nichts verdienen, nicht die ständige Sanierungsgefahr schwebt, vorausgesetzt dass man vorsichtig genug ist, um Bergwerken, wo Wassereinbrüche an der Tagesordnung sind, wie bei der Zeche Adolph von Hansemann und der Bochumer Bergwerksgesellschaft, prinzipiell fern zu bleiben. Kapitalverluste, wie wir solchen bei der Dortmunder Union ständig begegnen, erscheinen bei den grossen Kohlenbergwerken unwahrscheinlich, denn die an früherer Stelle entwickelten Ursachen jener Verluste — insbesondere das Missverhältnis zwischen Materialpreisen und Fabrikatpreisen — kann bei ihnen nicht wirksam sein. Wie tief auch die Konjunktur, wie tief auch der Kurs sinken mag, der Wert der geschaffenen Anlagen geht nicht verloren; er bleibt bis zur nächsten Hochkonjunktur und wird dann wieder im Kurs zum Ausdruck kommen. *)

*) Als Kuriosum mag hier bemerkt werden, dass die eben erwähnte Harpener Bergbaugesellschaft, welche über Aktiva von mehr als 100 Mill. verfügt, darunter nur ein Debitorenkonto von za. 4 Mill. Mark ausweist, also ein noch geringeres als die mit Aktiven von nur 7½ Mill.

Der Wert des Grubenbesitzes muss sogar trotz aller vorübergehenden Schwankungen eine andauernde Steigerung erfahren, denn der Kohlenverbrauch ist in beständigem Wachsen begriffen und beträgt gegenwärtig mehr als doppelt soviel, als zu Beginn der achtziger Jahre, gerechnet pro Kopf der Bevölkerung. Obwohl auch die Bevölkerungsbewegung selbst — ganz besonders in Deutschland — eine stetig steigende Tendenz hat, so erfährt also der Bedarf nach den wichtigsten Rohmaterialien ganz abgesehen davon noch eine ständige bedeutende Zunahme durch die Fortschritte der Kultur. Je mehr es aber notwendig ist, zur Deckung des Kohlenbedarfs auch zur Ausbeutung minder von der Natur bevorzugter Unternehmungen zu schreiten, desto grösser muss die Rentabilität und der Wert der alten Kohlengruben werden. *)

---

arbeitende Lüneburger Wachsbleiche. Die Bankguthaben der Harpener Gesellschaft (im Betrage von za. 2 Mill. Mark) sind in jenen 4 Mill. nicht mit eingerechnet, weil die Verwaltung des grossen Unternehmens sich der nachahmenswerten Gewohnheit befleissigt, die Bankguthaben getrennt namhaft zu machen. Abgesehen von der geringen Höhe des Debitorenkontos ist dessen Qualität natürlich auch weit eher über jedem Zweifel erhaben, als wie etwa bei der Lüneburger Wachsbleiche, denn man weiss, dass die Grosskonsumenten von Koks und Kohle bedeutende Werke der Eisenbranche Eisenbahnverwaltungen usw. sind. Natürlich ist zuzugeben, dass Industrieunternehmungen anderer Gattungen gar nicht in der Lage sind, in den bezeichneten Punkten es den grossen Bergwerksunternehmungen gleich zu tun, da sie unter ganz anderen Verhältnissen arbeiten; sie sind gezwungen, ihren Abnehmern weitgehenden Kredit zu gewähren, sie müssen Warenvorräte halten, während Kohle nur den Bestellungen entsprechend gefördert wird usw. Nun wohl, das sei nicht bestritten, aber weil diese Umstände für die Bergwerksgesellschaften nun einmal günstiger und übersichtlicher liegen, so eignen sie sich besser für die Assoziation des Kapitals und verdienen in höherem Grade die Aufmerksamkeit des Publikums.

*) Der tatsächliche Verbrauch an Kohle und Eisen nimmt nicht nur von Jahr zu Jahr bedeutend zu, sondern ist selbst in den Jahren wirtschaftlichen Niederganges, wie aus den Zahlen des „statistischen Jahrbuchs für das deutsche Reich" zu ersehen ist, in der Regel nicht gesunken. Hieraus ergibt sich die Folgerung, dass wirtschaftliche Krisen nicht (oder nur in seltenen Ausnahmefällen) durch den Rückgang des Bedarfs hervorgerufen werden, sondern vielmehr dadurch, dass durch starke Vermehrung der Betriebe oder durch Vergrösserung ihrer Leistungsfähigkeit das Angebot erhöht wurde. Hiernach charakterisiert sich das Wesen einer Hochkonjunktur, einer Krisis

Es liegt mir natürlich fern, das Publikum mit diesen Ausführungen zur Spekulation in Kohlenaktien oder anderen Bergwerksaktien anregen zu wollen. Wer die vorangehenden Kapitel gelesen hat, wird ohne weiteres zugeben, dass der Inhalt dieser Schrift weit mehr dazu angetan ist, dem Publikum spekulative Engagements überhaupt zu verleiden. Aber der Trieb zur Spekulation liegt tief in der menschlichen Natur begründet und vieles Grosse, was die Menschheit geschaffen hat, wird nur ihm verdankt. Ihn ausrotten oder bekämpfen zu wollen, ist ebenso aussichtslos wie unzweckmässig, denn es hiesse den Kulturfortschritt hemmen. Nicht um Massnahmen, welche die Vernichtung der Spekulation bezwecken, darf es sich handeln, sondern lediglich um Massnahmen, welche die Ausbeutung des Spekulationstriebs zum Nutzen Weniger verhindern. Das Börsengesetz hat die Spekulation selbst bekämpfen wollen und daher das Zeitgeschäft für weitere Kreise erschwert und auf verschiedenen Gebieten, z. B. in Bergwerksaktien, ganz aufgehoben. Ich sehe davon ab, dass die Zeitgeschäfte auch auf dem letztgenannten Gebiet faktisch fortbestehen, wenn auch unter anderem Namen und zufolge einer Fiktion; ich will annehmen, dass das Börsengesetz seinen Zweck so vollkommen erreicht hätte, wie es ihm tatsächlich nicht gelungen ist, aber ich frage nur: Welche Erfolge verspricht man sich eigentlich von der Bekämpfung eines menschlichen Triebes, der schon deshalb existenzbe-

---

und der darauffolgenden Stagnationsperiode in folgender Weise: Wenn bei steigender Nachfrage die einzelnen Werke ihre Anlagen zu vergrössern beginnen, so vergehen doch meistens mehrere Jahre, bis die Neuanlagen fertig sind, um betriebsfähig zu sein und den alten Unternehmungen Konkurrenz zu machen. Die Zeit, wo dies noch nicht möglich ist und daher der Bedarf das Angebot übersteigt, ist die der Hochkonjunktur. Werden nun immer mehr neue Anlagen betriebsfähig und erhöhen das Angebot über den Bedarf hinaus, so tritt die Krisis ein. Es verstreicht nun meistens eine Reihe von Jahren, wo die Werke mehr als verlangt wird, erzeugen könnten, und wo sich der Bedarf erst in die erhöhte Leistungsfähigkeit der Werke hineinwachsen muss. Ist dies endlich geschehen, so bildet sich mit einer noch weiteren Steigerung des Bedarfs eine neue Hochkonjunktur aus; man schreitet wieder zu Vergrösserungsanlagen usw. und das Spiel beginnt von neuem.

rechtigt ist, weil es kein Mittel zu seiner Ausrottung giebt? Man hat die Spekulation hauptsächlich im Zeitgeschäft verkörpert gefunden nnd deshalb hat man dieses verboten oder erschwert! Aber es ist ein Irrtum, dass man die Spekulation als solche vernichten kann. Anstatt den Spekulationstrieb selbst zu bekämpfen, der an sich gerade so natürlich wie jedes andere menschliche Streben ist, sollte man lieber versuchen, ihn in gesunde Bahnen zu lenken und ihn durch geeignete Massnahmen vor der Gefahr der Ausbeutung zu bewahren. Nur darum darf es sich handeln! Wenn man es ruhig hat geschehen lassen, dass während der letzten Hochkonjunktur die Aktien zahlreicher neuer Gesellschaften mit enormem Emissionsagio in die Hände des Publikums gespielt worden sind, so duldete man damit eine weit gefährlichere Spekulation, als wie wenn man es zugelassen hätte, dass jemand Harpener oder Gelsenkirchner nicht gegen Barzahlung, sondern mit einer Anzahlung von ein Drittel oder ein Viertel des Kaufpreises erwerben und sein Engagement zu den koulanten Bedingungen des Zeitgeschäftes von Monat zu Monat prolongieren lassen konnte.

Spekulanten sind ohne Zweifel beide, sowohl derjenige, welcher Gelsenkirchner im Zeitgeschäft kauft, wie auch derjenige, welcher die Aktien eines neuen Industrieunternehmens mit hohen Subskriptionspreisen bezahlt. Aber in wieviel ungünstigere Verhältnisse wird doch der Letztere hineingedrängt? Zunächst wird mit dem hohen Agio, das in der Regel zwischen 50 bis 100 pCt., gelegentlich auch noch darüber beträgt, ohne weiteres zugegeben, dass der Herstellungs- oder Erwerbspreis der betreffenden Anlagen weit weniger als der geforderte Preis beträgt, nämlich eben nur den Nennwert des gesamten Kapitals, und zwar dieses meistens auch nur bei hohen Schätzungen. Werden alte Unternehmungen, die schon Jahrzehnte bestehen, wie Laurahütte oder Harpener, an der Börse mit hohem Agio gehandelt, so ist das ganz etwas andres: diese Unternehmungen haben sich vielleicht tatsächlich in einen grössern Wert hineingewachsen, als ihr ursprünglicher Herstellungspreis oder Erwerbspreis war. Sie können aus ihren Betriebsgewinnen Neuanlagen und Verbesserungen geschaffen und auf die alten

Anlagen mehr abgeschrieben haben, als unbedingt nötig war; sie haben einen Reservefonds angesammelt, und ausserdem kann sogar ihr ursprünglicher Besitz im Laufe der Jahre tatsächlich eine Wertsteigerung erfahren haben. Wird hingegen heute eine neue Aktiengesellschaft gegründet, und werden sodann die Aktien, sobald das Gesetz es erlaubt, also etwa nach zwei Jahren in den Verkehr gebracht, so ist schwer einzusehen, woher die Berechtigung zu einem hohen Agio, welches womöglich ebenso hoch ist als der Nennwert selbst, herkommen sollte. Denn der Besitz und die Anlagen der Gesellschaft können in so kurzer Zeit unmöglich eine wesentliche Wertsteigerung erfahren haben, auch Rücklagen in nennenswerten Beträgen können kaum gemacht worden sein.

Selbst wenn es ein altes Privatunternehmen war, welches nur in eine Aktiengesellschaft umgewandelt wurde, so ändert das nichts an der Sache. Denn eben in dem Moment, wo das Privatunternehmen in eine Aktiengesellschaft verwandelt wird, wird ja der Wert des Privatunternehmens durch Schätzung festgestellt; und nach dem vollen Wert, den man schätzen darf, pflegt man die Höhe des Aktienkapitals zu normieren. Es ist dies zwar nicht unbedingt notwendig und gesetzlich nicht vorgeschrieben, und mir sind einzelne Fälle bekannt, wo man — um mit den Revisoren des Gründungsherganges keine Schwierigkeiten zu haben — lieber die Schätzungen zu niedrig als zu hoch bemessen hat, in dem Bewusstsein, dass man sich durch ein entsprechend höheres Emissionsagio doch leicht schadlos halten könnte. Der Regel nach dürfte man aber doch wohl dazu neigen, den Kapitalwert der betreffenden industriellen Anlagen und sonstigen eingebrachten Gegenstände so hoch, wie möglich, einzuschätzen.

Wir kommen also zu dem Ergebnis, dass der Kapitalwert der Aktien eines neuen Unternehmens sich in der Regel nur mit ihrem Nennwert decken kann, und selbst das häufig nur bei optimistischer Auffassung. Wenn dem Publikum trotzdem die Aktien mit einem beträchtlichen Agio angeboten und von ihm bezahlt werden, so sucht man dies mit der hohen Rentabilität der Aktien zu rechtfertigen,

d. h. man kapitalisiert dieselben nach ihrem augenblicklichen Ertragswert. Ganz abgesehen nun davon, dass die Erträgnisse durch Unterlassung nötiger Abschreibungen, sowie durch künstliche Mittel, welche wir oben, z. B. bei der Besprechung des Tochtergesellschaftssystems kennen gelernt haben, sehr leicht auf eine weit über die Norm gehende Basis heraufgeschraubt und auf kurze Zeit auf derselben erhalten werden können, so ist zu bedenken, dass es immer die Zeiten der Hochkonjunktur sind, wann die grossen Neuemissionen stattzufinden pflegen. In diesen Zeiten die Aktien nach ihrem Ertragswert kapitalisieren zu wollen, ist um so misslicher, als die neuen Gesellschaften überhaupt meistens noch viel zu jung sind, um nach den Erträgnissen weniger guter Jahre die Ansicht zu rechtfertigen, sie könnten nicht nur das wirklich in sie hineingesteckte Kapital, sondern ein weit grösseres (im Kurse zum Ausdruck gebrachtes) auf die Dauer angemessen verzinsen.

Vielfach hört man freilich auch die Meinung, dasselbe Industrieunternehmen habe als Aktiengesellschaft einen grösseren Wert, wie als Privatunternehmen, da das Ganze nicht so marktgängig sei, wie die auf viel kleinere Beträge lautenden Aktien. Durch den blossen Umstand also, dass ein Unternehmen in eine Aktiengesellschaft verwandelt werde, gewinne es an Wert; wenn man also die Höhe des Aktienkapitals nach dem Wert des Privatunternehmens normiert hätte, so müssten die einzelnen Aktien einen etwas höheren Wert als pari haben. Diesen Erwägungen liegt ein richtiger Gedanke zugrunde, nämlich derjenige, dass Engros-Verkauf billiger als Detail-Verkauf sein muss. Hierin läge in der Tat die einzige Rechtfertigung für ein bescheidenes Agio, falls solche überhaupt gefunden werden kann, keinesfalls aber zu so hohen Emissionskursen, wie sie üblich sind. Denn in Wirklichkeit dürfte ganz die entgegengesetzte Meinung als die eben angeführte, die richtige sein, nämlich dass in den meisten Fällen dasselbe Unternehmen als Aktiengesellschaft weniger wert ist, wie als Privatunternehmen. Denn einerseits arbeitet die Aktiengesellschaft mit einem erheblich teureren Apparat, als der private Industrielle, und ausserdem pflegt sie geringere Einnahmen als jener zu

erzielen; es liegt in der Natur der Sache, dass der tüchtigste Direktor nur selten die Ergebnisse herauswirtschaften kann, welche der näher interessierte, in seinen Dispositionen unbeschränkte und nach anderen Gesichtspunkten urteilende Besitzer gehabt hat. Dies trifft selbst dann zu, wenn der Vorbesitzer der Leiter des Unternehmens bleibt. Der Gewinn für den Industriellen, welcher sein Unternehmen in eine Aktiengesellschaft umwandeln lässt, oder für diejenige Bank, welche ein Industrieunternehmen kauft, um es in eine Aktiengesellschaft umzuwandeln, liegt auch gar nicht in dem bescheidenen Agio, um welches die Aktien im Detailhandel mehr wert wären, als das Ganze im Engroshandel, — ein Mehrwert, der häufig kaum ausreichen würde, um die Kosten der Umwandlung selbst zu decken —, sondern in dem Umstand, dass man die Aktien nicht nach ihrem Kapitalwert, sondern nach ihrem vorübergehenden Ertragswert verkauft, indem die Erträgnisse der Hochkonjunktur in den Aktienpreisen, die das Publikum anlegen muss, kapitalisiert werden. Wie gering ist aber unter derartigen Umständen die Chance eines auch nur kleinen Gewinnes, und wie gross ist das Risiko eines bedeutenden Kapitalverlustes, sobald die Erträgnisse einmal zurückgehen, und der Kurs, der nur auf diesen basiert war, dann durchaus keinen Halt in dem wirklichen Kapitalwert der Anlagen des Unternehmens findet!

Somit ist der Ankauf neuer, mit hohem Agio ausgegebener Aktien wohl eine viel gefährlichere Spekulation als eine Anlage in Laurahütte, Harpener, Hibernia, selbst dann, wenn letztere im Zeitgeschäft geschieht! Das Börsengesetz hat das Publikum schützen wollen, indem es ihm durch Erschwerung des Zeitgeschäftes die Spekulation überhaupt unmöglich machte, aber die Spekulation schafft man nicht durch ein Verbot aus der Welt, und das, was zum Schutze des Publikums bestimmt sein sollte, musste nur dazu beitragen, den Spekulationstrieb um so sicherer auf jenes andre Gebiet hinzulenken, wo er dem Zufall und der Willkür umsomehr preisgegeben war, als es eine Grundlage für verständige Berechnungen bei jenen neuen Unternehmungen überhaupt nicht geben konnte. Deshalb war auch derjenige, der derartige neu emittierte Aktien kaufte oder sich zum Kauf derselben verleiten liess, weit eher als ein „Spieler“ zu betrachten

als derjenige, welcher infolge der Tatsache, dass der Kohlenbedarf im Steigen begriffen war, mehr Gelsenkirchner Aktien kaufte, als er bar bezahlen konnte. Ein „Spekulant" war zweifellos auch der letztere, aber er war kein Spieler, und eben nur das „Spiel", nicht aber die „Spekulation" darf rechtlos sein. Spekulation ist so ziemlich die ganze Wirtschaftstätigkeit eines Volkes, und es gibt eine grosse Reihe wirtschaftlicher Transaktionen, welche dem Zeitgeschäft an der Börse in hohem Grade analog sind, ohne dass man auch nur im entferntesten daran denken wird, sie abschaffen oder erschweren zu wollen. Wenn z. B. jemand in der Erwartung, dass die Grundstückpreise steigen, ein Haus oder ein Landgut mit 20—30 pCt. Anzahlung kauft, den weit grösseren Rest aber schuldig bleibt und auch überhaupt nicht besitzt, oder wenn jemand mittels einer derartigen Anzahlung eine Fabrik oder ein andres Unternehmen erwirbt, so tut er nichts wesentlich andres, wie derjenige, welcher mit einer ebenso hohen Anzahlung oder Deckung die Aktien eines unsrer grossen Bergwerke oder Hüttenunternehmungen im Zeitgeschäft kauft, sei es in der Erwartung, dass der Kurs steigen werde, sei es, um eine günstige Verzinsung seines Kapitals zu erzielen.

Nämlich auch die für die Verzinsung in Betracht kommenden Gesichtspunkte sind in beiden Fällen analog. Nehmen wir an, dass das Haus abzüglich Reparaturkosten usw. einen Ertrag von 5—6 pCt. seines Gesamtwertes liefert, so erzielt der Hausbesitzer — weil er nur ein Viertel des Wertes angezahlt hat, während für den grösseren Rest Hypotheken auf dem Hause lasten — auf sein wirklich eingezahltes Kapital eine weit höhere Verzinsung, vielleicht 10 pCt., denn er braucht ja die Hypotheken nur mit 4—5 pCt. zu versinsen. Ebenso erzielt in dem gegenübergestellten Fall der betreffende Spekulant in Hibernia- oder Laurahütte, wegen des Umstandes, dass man von deutschen Industriewerten durchschnittlich eine 5—6prozentige Verzinsung fordert und sie demgemäss in Kurse bewertet, während Prolongationsgeld (gerade wie Geld für Hypotheken) in normalen Zeiten weit unter 5—6 pCt. zu haben ist, eine weit höhere Verzinsung seines als Deckung dienenden Kapitals.

Der hohen Verzinsung steht in beiden Fällen ein ent-

sprechendes Risiko gegenüber. Gerade wie der Hausbesitzer, der sein Haus mit einer geringen Anzahlung kaufte, natürlich das Risiko läuft, bei einer rückläufigen Bewegung der Grundstückpreise und Mieten sein ganzes Kapital zu verlieren, ebenso auch der Inhaber des erwähnten Zeit-Engagements bei einer rückläufigen Konjunktur. Die völlige Analogie zwischen den gegenübergestellten Beispielen ist freilich nur dann klar ersichtlich, wenn auf das betreffende Zeitengagement wirklich Dividenden einkassiert werden, wenn es also über lange Zeiträume durchgehalten wird. Aber das Publikum sollte auch einsehen lernen, dass es von ihm eine Torheit ist, zu glauben, je häufiger Umsätze und Engagementsveränderungen vorgenommen werden, desto mehr könne verdient werden. Häufig wiederholte Umsätze liegen vielleicht im Interesse der Bankwelt, dem Publikum aber ist es weit erspriesslicher, ein einziges Engagement lange Zeit, eventuell jahrelang durchzuhalten. Denn wirkliche Erfolge lassen sich doch nur erzielen auf der sicheren Basis der allgemeinen Konjunktur oder auf der besonderen Kenntnis der unzweifelhaft guten Qualität und fortschreitenden Entwicklung eines bestimmten Unternehmens. Das sind aber Dinge, die sich nicht von heute auf morgen verändern.

Wie gesagt, ist es nicht der Zweck dieser Ausführungen, irgend jemand zum Spekulieren zu verleiten, und in dem ganzen Zusammenhang dieses Buches darf erwartet werden, dass die Gefahr dafür nicht gross ist. Wenn nun trotzdem anerkannt werden soll, dass die Unterdrückung der Spekulation weder wünschenswert noch durchführbar ist, und dass alle darauf abzielenden Massnahmen höchstens weit schlimmere Schäden, als die früheren, zutage fördern, so können um so entschiedener alle diejenigen Massnahmen gebilligt werden, welche sich nicht gegen die Spekulation, sondern gegen die Ausbeutung derselben richten. Selbstverständlich hat man bei der Durchbringung des Börsengesetzes in erster Linie auch den Schutz vor der Ausbeutung im Auge gehabt, aber man irrte darin, dass man das Zeitgeschäft für etwas verantwortlich machte, was weit mehr in der ganzen Natur unseres Aktienwesens begründet war. In ernsten Schriften ist ja schon seit langer Zeit auf die

grossen Missbräuche hingewiesen worden, welche sich an das Aktienwesen knüpfen, auf die zahlreichen Übervorteilungen, denen — um Körösys Worte zu gebrauchen — „die Majorität der Aktionäre durch die Minorität der die Aktiengesellschaften leitenden und oft ausbeutenden Personen ausgesetzt ist.“ Diese Erscheinungen treten aber weit weniger im Zeitgeschäft, als bei der Gründung neuer Aktiengesellschaften und bei Aktienemissionen zu Tage, wobei den diese Transaktionen durchführenden Personen häufig grosse risikofreie Gewinne auf Kosten des Publikums bezw. der Aktionäre der eignen Gesellschaften zufallen, an deren Spitze jene Personen stehen. Vor allem ist es hierbei das Eingreifen der Banken, wodurch der Ausbeutung des Publikums durch das Aktienwesen bewusst und unbewusst Vorschub geleistet wird. Es kann daher nicht im öffentlichen Interesse liegen, dass die Banken industrielle Engagements unterhalten, und wir glauben bewiesen zu haben, dass nicht einmal die Banken selbst — wenigstens nicht ihre Aktionäre — ein Interesse daran haben. Man wird sich eben an den Gedanken gewöhnen müssen, dass Aktienwesen und Industrie nicht identisch sind. Man kann die deutsche Industrie sehr hoch schätzen, und trotzdem der Meinung sein, dass sich nicht jedwedes Industrieunternehmen zu einer Aktiengesellschaft eignet, selbst wenn auch ein agiolüsterner Unternehmer oder eine agiolüsterne Bank es dazu verwandeln will. Man kann der deutschen Industrie die beste Entwicklung wünschen, und braucht es trotzdem nicht für unvermeidlich zu halten, dass zu ihrem angeblichen Ruhme das Publikum mittels des Aktienwesens ausgebeutet wird.

Ohne Zweifel hat die Form der Aktiengesellschaft da, wo sie als notwendiges Übel berechtigt war, also bei den Riesenbetrieben, welche die Kapitalkraft Einzelner in der Regel weit übersteigen, der Entwicklung der Industrie gelegentlich grosse Dienste geleistet, wenn auch selbst in diesen Fällen die Ergebnisse einer gut geleiteten Privatfirma, z. B. der Firma Krupp, weit glänzendere zu sein pflegen. Es sind keine Reformen des Aktienwesens, die wir anstreben; wir glauben, dass die Missbräuche im Aktienwesen am Besten durch die, auch aus andern Gründen notwendigen Reformen

im Bankwesen eingeschränkt werden können und zwar auf diese Weise, ohne dass Aktiengesellschaften mit wirklicher Existenzberechtigung darunter leiden. —

Wie die Diskontogesellschaft durch die Bildnisse ihrer leitenden Männer die Vorgänge, von denen die Festschrift berichten wollte, klarer dem Gedächtnis zurückgerufen hat, so hätte auch ich gerne die Erinnerungen, von denen diese Blätter berichten, durch die Bilder der beteiligten Personen lebhafter vor dem geistigen Auge des Lesers erscheinen lassen. Ich hätte auch auf diesem Gebiete etwas Neues und Ergänzendes zur Festschrift bringen können, wenn ich zu den dort gegebenen Bildern der die Bank repräsentierenden Personen, der Herren Hansemann usw., hier die Bilder derjenigen beigefügt hätte, mit denen die Bank in so denkwürdiger Weise in Beziehung gestanden hat: von Herrn Popp und Herrn Grillo und den Direktoren der Dortmunder Union, von den Präsidenten von Venezuela, auch Strousberg nicht zu vergessen! Leider musste ich es mir versagen bei der Schilderung der hier besprochenen Begebenheiten, von denen ich wünschte, dass sie recht fest im Gedächtnis des deutschen Publikums verblieben, in dieser Weise der Phantasie des Lesers zu Hilfe zu kommen.


119336
HG 3046
.L5